Die Finanzierung und die Preisbildung der Trusts.

(Ein Beitrag zu der Lehre der Trusts.)

Inaugural-Dissertation

zur

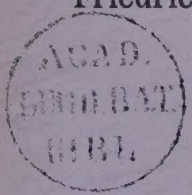
Erlangung der Doktorwürde

der

hohen philosophischen Fakultät

der

Friedrich-Alexanders-Universität Erlangen



vorgelegt

von

Hans Lewenz

aus Berlin.

Tag der mündlichen Prüfung: 12. Februar 1903.

Berlin.

Druck von H. S. Hermann.

1903.

110

Die Finanzierung der Trusts.

Im Jahre 1882 wurde der Standard Oil Trust[1]) gegründet. Vor jenem Jahre kannte man derartige Kapitalvereinigungen fast gar nicht, und erst nach der Gründung der American Sugar Refining Company im Jahre 1887 erregten sie die Aufmerksamkeit weiterer Kreise.

Es erhob sich damals die populäre Bewegung gegen das Monopol; Antitrustgesetze wurden von staatlichen Legislaturen und auch von der nationalen Regierung erlassen. Aber die Entwicklung der Trusts hielt sich in diesem Anfangsstadium immerhin noch in bescheidenen Grenzen. Bei der New-Yorker Börse waren bis zum Jahre 1893 nur ca. 30 Vereinigungen, die irgend eine grössere Bedeutung beanspruchen konnten, eingetragen.

---

[1]) Der Standard Oil Trust wurde mit der Tendenz begründet, die Produktion und den Handel mit Petroleum in den Vereinigten Staaten von Amerika zu monopolisieren. Durch einen Vertrag vom 3. Januar 1882 beteiligten sich etwa 50 an dem Petroleumgeschäft interessierte Personen an der Gründung. Einige von ihnen waren selbst Eigentümer von Raffinerien, andere waren Aktionäre von Unternehmungen in der Petroleumbranche (Röhrenleitungen, Raffinerien usw.). Bei fast allen Unternehmungen besassen die Vertragschliessenden das gesamte Aktienkapital. Nur bei einer kleinen Zahl hatten sie wenigstens die grössere Hälfte der Aktien in Händen. Die Aktionäre übertrugen ihre Aktien an 9 Trustees und erhielten dafür von diesen Empfangsbescheinigungen (certificates). In gleicher Weise ging das Eigentum der selbständigen Unternehmer auf die Trustees über. Jedes Standard Oil-Certifikat lautete auf $ 100. Solcher Certifikate wurden von der Standard Oil Co. zuerst 70 Millionen Doll. ausgegeben, die dann bald auf $ 97 250 000 erhöht wurden. Der wirkliche Wert des gesamten den Trustees übergebenen Vermögens wurde von Rockefeller, dem Präsidenten der Gesellschaft, vor der New-Yorker Untersuchungskommission auf ca. 148 Millionen Doll. angegeben. (Vergleiche Archiv für soziale Gesetzgebung 1892.)

Die Krisis, welche 1893 ausbrach, hemmte die Weiterentwicklung dieser jungen Trustbewegung. Mit vermehrter Kraft und erhöhter Bedeutung erschien sie im Jahre 1898 wieder auf der Bildfläche des wirtschaftlichen Lebens. Die drei folgenden Jahre sahen die Reorganisierung fast sämtlicher Industrien der Vereinigten Staaten in mehr oder minder vollständiger Weise. Im Jahre 1898 wurden nach den Angaben des „United States Investor" 20 Vereinigungen gegründet mit einem Gesamtkapital von mehr als 700 Mill. Doll. Das Jahr 1899 weist nach dem „Commercial and Financial Chronicle" die Höchstzahl der Konsolidierungen auf, nämlich 87 mit einem Kapital von 2 243 995 000 Doll.

Im Jahre 1900 wurden 42 Vereinigungen vollzogen mit einem Kapital von ca. 800 Millionen Doll. Der wirtschaftliche Niedergang, der im Jahre 1893 begann und welcher bis zum Jahre 1898 anhielt, bedeutete demnach einen Stillstand in der Entwicklung der Trusts. Das Jahr 1897 und die darauf folgenden brachten den Vereinigten Staaten einige ausserordentlich gute Getreideernten. Die einzelnen Angaben sind in der folgenden Tabelle zusammengestellt.

	Gerste	Buchweizen	Mais	Hafer	Roggen	Weizen
1879						
Anbaufläche in Acres .	1 997 727	848 389	62 368 504	16 144 593	1 842 233	35 430 333
Produktion in Bushels .	43 997 495	11 817 327	1 754 591 676	407 858 999	19 831 595	459 483 137
1889						
Anbaufläche in Acres .	3 220 834	837 164	72 087 752	28 320 677	2 171 604	33 579 514
Produktion in Bushels .	78 332 976	12 110 349	2 122 327 547	809 250 666	28 421 398	468 373 968
1899						
Anbaufläche in Acres .	4 470 196	807 060	94 916 911	29 539 698	2 054 292	52 588 574
Produktion in Bushels .	119 634 877	11 233 515	2 666 440 279	943 389 375	25 568 625	658 534 252

Dieser Entwicklung entsprach auch die Vermehrung des Viehbestandes.

Jahr	Milchkühe	Sonstiges Rindvieh	Pferde	Esel, Maulesel	Schafe	Schweine
1880 . .	12 443 120	23 482 391	10 357 488	1 812 808	35 192 074	47 681 700
1890 . .	16 511 950	34 851 622	14 969 467	2 295 532	35 935 364	57 409 583
1900 . .	17 139 674	50 682 662	18 280 007	3 366 724	39 937 573	62 876 108

Länge der Linien, Kapital und Transportleistung der Eisenbahnen.

Jahr	Länge der Linien in Meilen	Kapital Doll.	Fundierte Schuld Doll.	Schwebende Schuld Doll.	Gesamte Verbindlichkeiten Doll.
1880 . .	—	2 708 673 375	2 530 874 943	162 469 939	5 402 038 257
1890 . .	163 359	4 590 471 560	5 055 225 025	375 228 630	10 020 925 215
1900 . .	192 162	5 804 346 250	5 758 592 754	328 963 335	11 891 902 339

Bruttoeinnahmen.

Jahr	Passagier-verkehr Doll.	Fracht Doll.	Verschiedenes Doll.	Gesamt-Brutto-einnahmen Doll.	Netto-einnahmen Doll.
1880 . .	147 653 003	467 748 928	—	613 733 610	255 557 555
1890 . .	272 320 961	734 821 733	71 692 645	1 086 039 735	342 071 296
1900 . .	331 402 816	1 052 835 811	117 456 751	1 501 695 378	483 247 526

Der Transport des Getreides gab den Eisenbahnen wieder Gelegenheit zu erhöhter Tätigkeit, und von der Landwirtschaft aus ging die aufwärts gehende Bewegung durch alle übrigen Sphären. Von 1897—1899 stieg die Produktion des Roheisens um 3 968 023 t.

Roheisenproduktion der Vereinigten Staaten.

1894	5 657 388 t
1897	9 652 680 „
1898	11 773 934 „
1899	13 620 703 „
1900	13 789 242 „
1901 (erste Hälfte) .	7 674 613 „

Der auswärtige Handelsverkehr nahm gleichfalls eine günstige Wendung. In diesen Jahren überstieg die Warenausfuhr um 623 Millionen Doll. die Wareneinfuhr und eine Goldeinfuhr im Betrage von 141 Millionen Doll. gab der Grundlage des amerikanischen Kredits neue Festigkeit. Es wird dies aus der folgenden Zusammenstellung über das Geldwesen der Vereinigten Staaten ersichtlich.

Gold (gemünzt und ungemünzt).

	Im Staatsschatz	Münzen im Umlauf	Certifikate im Umlauf
	Doll.	Doll.	Doll.
1880 . . .	118 181 527	225 695 779	7 963 900
1890 . . .	190 473 247	374 258 923	130 830 859
1900 . . .	222 844 953	610 806 472	200 733 019
1901 . . .	247 811 938	629 790 765	247 036 359

Silber (Standard Dollars und ungemünztes Silber).

	Im Staatsschatz	Münzen im Umlauf	Certifikate im Umlauf
	Doll.	Doll.	Doll.
1880 . . .	43 760 282	20 110 557	5 789 569
1890 . . .	26 248 317	56 278 749	297 556 238
1900 . . .	15 749 107	65 889 346	408 465 574
1901 . . .	23 835 062	66 921 323	429 643 556

Papier.

Jahr	Certifikate Akte vom 8. 6. 1872 im Umlauf Doll.	Vereinigte Staaten-Noten		National-Banknoten	
		Im Staatsschatz Doll.	Im Umlauf Doll.	Im Staatsschatz Doll.	Im Umlauf Doll.
1880 . . .	14 235 000	18 785 559	313 660 457	7 090 249	337 415 178
1890 . . .	11 890 000	11 992 039	322 798 977	4 365 838	181 604 937
1900 . . .	3 705 000	29 004 471	313 971 545	9 525 332	300 115 112
1901 . . .	—	16 635 610	330 045 406	8 631 386	345 190 116

Es war demnach im Umlauf:

	1880	1890	1900	1901
Geld (Gold, Silber inkl. Hilfsmünze u. Papier) . . Doll.	945 393 759	988 974 173	1 442 247 405	1 498 707 362
Certifikate . . „	27 988 469	440 277 097	612 903 593	676 679 915
Summa . . . Doll.	973 382 228	1 429 251 270	2 055 150 998	2 175 487 287
Per Capita . Doll.	19,41	22,82	26,94	27,98
Bevölkerung d. Ver. Staaten am 1. Juli	50 155 783	62 622 250	76 303 387	77 754 000

Diese günstigen Umstände belebten natürlich die allgemeine Geschäftslage. Vom Jahre 1896 bis 1899 vermehrten sich die Umsätze des Clearing-Hauses von New-York um ca. 28 Milliarden Doll.

Umsätze des New-Yorker Clearing-Hauses.

	Zahl der Banken	Kapital in Doll.	Clearing-Umsätze in Doll.
1880 . . .	59	60 475 200	37 182 128 621
1890 . . .	65	60 812 700	37 660 686 572
1891 . . .	64	60 772 700	34 053 698 770

	Zahl der Banken	Kapital in Doll.	Clearing-Umsätze in Doll.
1892 . . .	65	60 422 700	36 279 905 236
1893 . . .	65	60 992 700	34 421 379 870
1894 . . .	66	61 622 700	24 230 145 368
1895 . . .	67	62 622 700	28 264 379 126
1896 . . .	66	60 662 700	29 350 894 884
1897 . . .	66	59 022 700	31 337 760 948
1898 . . .	65	59 022 700	39 853 413 948
1899 . . .	64	58 922 700	57 368 230 771
1900 . . .	64	74 222 700	51 964 588 564
1901 . . .	62	81 722 700	77 020 672 494

Umsätze aller Clearing-Häuser in den Vereinigten Staaten.

1893	58 880 682 455 $
1894	45 028 496 746 „
1895	50 975 155 046 „
1896	51 935 651 733 „
1897	54 179 545 030 „
1898	65 924 820 769 „
1899	88 828 672 533 „
1900	84 582 450 081 „
1901	114 190 226 021 „

Handel in Aktien an der Börse von New-York.

	Zahl der Aktien	Wert der Aktien (geschätzt) Doll.
1881 . . .	114 511 248	8 197 506 403
1885 . . .	94 538 947	5 497 859 840
1890 . . .	71 282 885	3 977 664 193
1891 . . .	69 031 689	3 812 247 419
1892 . . .	85 875 092	4 874 014 262
1893 . . .	80 977 839	4 550 260 916
1894 . . .	49 075 032	3 094 942 769

	Zahl der Aktien	Wert der Aktien (geschätzt) Doll.
1895 . . .	66 583 232	3 808 338 604
1896 . . .	54 654 096	3 329 969 940
1897 . . .	77 324 172	3 973 553 064
1898 . . .	112 699 957	8 187 413 985
1899 . . .	176 421 135	13 429 291 715
1900 . . .	138 380 184	9 249 285 109

Zu diesem wirtschaftlichen Aufschwung kam der siegreiche Verlauf des spanischen Krieges, und die natürliche Folge war, dass alle Klassen der Bevölkerung sich einem grenzenlosen Optimismus hingaben; man glaubte, dass die hohen Preise und die guten Zeiten keine vorübergehende Erscheinung seien, sondern anhalten würden.

Auf dem Effektenmarkte entwickelte sich wieder eine lebhafte Bewegung. Die Spekulation steigerte sich mehr und mehr, der steigenden Nachfrage konnte kaum noch genügt werden und so gestaltete sich die Gelegenheit immer günstiger, um neue Unternehmungen ins Leben zu rufen und Käufer für die Aktien zu finden.

Diese Umstände förderten das Wiederauftreten des „Promoters". Dem Promoter fällt die Aufgabe zu neue Gesellschaften zu organisieren und ihre Prospekte dem anlagesuchenden und spekulationslustigen Publikum zu unterbreiten. Im allgemeinen liegt seine organisatorische Tätigkeit in der Richtung des grössten volkswirtschaftlichen Nutzens. Er hat zu ermitteln, ob ein Bedürfnis für neue Industrien oder neue industrielle Vereinigungen vorliegt, und er befriedigt dieses Bedürfnis durch Bethätigung seines Organisationstalentes. Im Anfang der wirtschaftlichen Entwicklung der Vereinigten Staaten organisierte er Bank- und Landgesellschaften. Dann folgte die Gründung von Eisenbahngesellschaften. Sobald sich irgend eine günstige Gelegenheit zur Erschließung neuer Hilsquellen zeigte, erschien der Promoter mit seinen Prospekten und seinen Vorschlägen, welche er der Billigung eines anlagesuchenden Publikums unterbreitete.

Vor dem Bürgerkrieg bildeten die Eisenbahnaktien [1]) den Hauptgegenstand seiner Tätigkeit. Im Jahre 1898 war aber mit der Emission dieser Papiere kein Geschäft mehr zu machen. Das Land war fast vollständig mit Eisenbahnen ausgerüstet. Vom Jahre 1886—1889 wurden 28 545 englische Meilen Eisenbahnen gebaut, von 1896—1899 3 642 englische Meilen. Von 1886—1889 wurden 1 421 800 000 Dollars Eisen-

---

[1]) Die heutigen Haupteisenbahnsysteme sind:

1. Atchison Topeka und Santa Fé Bahn:
   Linien Länge am 30. 6. 1900 = 7 425,63 miles,
   Hauptlinien: Chicago (Illinois) — Denver (Colorado),
   „ Newton (Kansas) — Galveston (Texas),
   „ La Junta (Colorado) — El Paso (Texas),
   „ Isleta (New Mexiko) — Bakersfield (California),
   „ Barstow (California) — National City „ .
2. Chicago Milwaukee St. Pauls:
   Länge der Linien am 31. 6. 1901 = 8 759,89 miles,
   organisiert am 5. 5 1863,
   Hauptlinie: Chicago (Illinois) — Minneapolis (Minnesota).
3. Denver und Rio Grande Eisenbahn:
   organisiert am 14. 7. 1886,
   Länge der Linien am 30. 6. 1900 = 1 674,72 miles,
   Hauptlinien: Denver (Colorado) — Rifle (Colorado),
   „ Rifle — Grand Junction (Colorado).
4. Illinois Central-Eisenbahn:
   organisiert am 10. 2. 1851.
   Gesamtlänge der Linien am 30. 6. 1900 = 3 995 miles,
   Hauptlinien: Chicago (Illinois) — Cairo (Illinois),
   „ Central „ — Dubuque (Jowa),
   „ Cairo (Illinois) — New Orleans (Louisiana).
5. Louisville Nashville Eisenbahn:
   organisiert am 5. 3. 1850,
   Länge der Linie am 30. 6. 1900 = 5 188,40 miles,
   Hauptlinien: Louisville (Kentucky) — Nashville (Tennessee),
   „ New Orleans (Louisiana) — Mobile (Alabama),
   „ Louisville — Newport (Kentucky).
6. New York Centralbahn:
   bestehend aus der New York Central und Hudson River Railroad Co. mit einer Länge der Linien am 30. 6. 1901 = 2 828,68 miles. Diese Bahn kontrollierte am 31. 3. 1901 noch Linien in einer Länge von 7 558,94 miles,
   Hauptlinien: New York (New York) — Buffalo (New York),
   „ Syracuse — Rochester (New York).

bahneffekten auf den Markt gebracht, von 1896—1899 vermehrten sich diese Papiere nur um 481 900 000 Dollars. Von diesen hatten die meisten den Charakter von Anlagepapieren, welche zu hohen Preisen verkauft wurden. Diese ältere Emissionstätigkeit war mit der Zeit erschöpft und und es musste daher eine neue eröffnet werden. Es geschah dies durch die Organisation der Industriegesellschaften. Die Lage wird kurz charakterisiert in einem Rückblick auf das Jahr 1899, der sich in der Financial Review von 1900 befindet: „Die aussergewöhnliche industrielle Tätigkeit erzeugte das Gefühl eines grossen Vertrauens, welches der Gründung und Vermehrung neuer industrieller Unternehmungen sehr günstig war. Es wurde die Bewegung noch bedeutend gefördert dadurch, dass in den ersten Monaten das Geld infolge einer Aufstauung der Umlaufsmittel im Zentrum des Verkehrs sehr billig war. Die Folge war, dass industrielle Unternehmungen von enormem Umfange und unerwarteter Menge gebildet und in Betrieb gesetzt wurden. In jedem Gewerbe und jedem Industriezweige wurden große

7. Northern Pacific Eisenbahn:
   Länge der Linien am 30. 6. 1900 = 5 487,27 miles,
   organisiert am 15. 3. 1870, hervorgegangen aus der Superior and St. Croix R. R.,
   Hauptlinien: Ashland (Wisconsin) — Portland Ore,
   „ St. Paul — Staples (Minnesota),
   „ „ — Duluth „
   „ Winnipeg (Minnesota) — Manitoba (Louisiana).
8. Norfolk Western Eisenbahn:
   Länge der Linien am 30. 6. 1900 = 1 554,65 miles,
   Hauptlinie: Norfolk (Va) — Bristol (Tennessee).
9. Southern Pacific System:
   Länge der Linien = 6 162,06 miles,
   Hauptlinien: Morgans Louisiana and Texas R. R.
   „ Louisiana Western R. R.
   „ Southern Pacific of New Mexiko, do. of Arizona,
   „ „ of California; South Pacific Coast R. R.
   „ Central Pacific, Oregon and California R. R.
   „ New Mexiko and Arizona R. R., Sonora R. R.
10. Union Pacific Eisenbahn-System:
    Länge der Linien am 30. 6. 1900 = 5 876,98 miles,
    Geteilt in 4 Abteilungen: Nebraska, Wyoming, Kansas, Colorado.

Vereinigungen und Verschmelzungen projektiert und in den meisten Fällen zur Ausführung gebracht. Es war das ein günstiger Augenblick für den Promoter, und er säumte nicht ihn zu ergreifen. Wenn er in einem Gewerbe eine grosse Menge einzelner Geschäfte und Betriebe bemerkte, so bestrebte er sich, sie in eine grosse Korporation zu vereinigen, wodurch teilweise oder vollständige Kontrolle über den Markt erreicht wurde und wenigstens der Anschein des Monopols gegeben war.“ Um die Gründung dieser industriellen Vereinigungen verstehen zu lernen, ist es nötig folgende einzelnen Vorgänge, Verhältnisse und Tatsachen näher zu untersuchen. Es kommen in Betracht:

I. die Vorteile, welche den einzelnen Unternehmern durch den Promoter in Aussicht gestellt werden,
II. das Verfahren, mittels dessen die einzelnen Betriebe angekauft werden,
III. die Gewinne des Promoters,
IV. die Trustpapiere und der Effektenmarkt,
V. die Natur der gewöhnlichen oder Stammaktien,
VI. die finanzielle Zukunft der neuen Organisation.

I.

Die hauptsächlichsten Vorteile, welche der Promoter den Unternehmern in Aussicht stellte, lassen sich in zwei Arten zerlegen. Es sind dies:

1. die allgemeinen wirtschaftlichen Vorteile der Vereinigung und
2. die Gewinne, welche dem einzelnen Unternehmer in barem Gelde oder Aktien zufallen.

1. Die allgemeinen wirtschaftlichen Vorteile der Vereinigung.

Die grossen Entfernungen, welche die Bevölkerungsmittelpunkte der Vereinigten Staaten von einander trennen, und die hohen Kosten, welche der Transport nach entlegenen Märkten verursacht, haben eine Gruppierung der grossen Industrien um die wichtigsten Märkte, auf die sie

angewiesen sind, herbeigeführt. Es gilt dies hauptsächlich von den Industriezweigen, welche Rohmaterialien und Halbfabrikate herstellen und welche mehr als andere sich zu Vereinigungen zusammengeschlossen haben. Aber auch die Fundorte der Rohstoffe sind ein bestimmender Faktor für die Gruppierung der Industriezweige. Am besten läßt sich das an der Verteilung der Betriebe der Eisen- und Stahlindustrie in den Vereinigten Staaten erkennen.

Es ist bekannt, wie die Betriebe hier um besondere Mittelpunkte gruppiert sind. Die eine Gruppe befindet sich in Neu-England, eine andere im östlichen Pennsylvanien, eine dritte in dem Distrikt Pittsburgh-Cleveland, eine vierte um Chicago, eine fünfte um St. Louis und eine sechste um Birmingham und auch in Colorado und in Kalifornien haben sich Eisen- und Stahlunternehmungen zu grösserem Umfange entwickelt. Den grössten Vorteil bringt die Lage in der Nähe des erstrebten Marktes, und es sind daher die Industriezentren weit voneinander entfernt. Kommt dazu noch die leichte Versorgung mit Rohstoffen, so wird eine derartige Lage besonders wertvoll. Unter gleichen Umständen ist aber die Lage zum Markte der für den Standort der Betriebe bestimmende Faktor. So zieht die Schuhfabrikation von Osten nach Westen, um den Fabrikanten seinen Bezugsquellen und auch seinem Absatzgebiet näher zu bringen. Es teilt sich das Land in die Industriezentren oder Betriebsgruppen, welche den Bevölkerungsmittelpunkten und den Fundorten der Rohstoffe entsprechen. In jedem industriellen Mittelpunkt finden sich gewöhnlich mehrere Betriebe, welche dem gleichen Industriezweige angehören, und unter diesen entwickelt sich dann eine scharfe Konkurrenz, welche gewöhnlich mit dem Siege des Stärkeren und der Vernichtung der Schwächeren endet. Man hat diese Erfahrung hauptsächlich in solchen Industrien gemacht, in denen mit wachsender Konzentration des Kapitals die Produktion sich verbilligt. Es gilt dies z. B. von den Eisen- und Stahlindustrien, weniger von den Textilindustrien, in welchen die Grösse des Kapitals nicht eine so ausschlaggebende Rolle spielt. In diesen hat sich denn auch der Konsolidierungs-

prozess viel langsamer entwickelt, als in jenen. Aber auch in der Textilindustrie gibt es schon einige grosse Betriebe, besonders in Wollwaren, welche in ihrem Distrikt den Markt monopolisieren, und im Laufe der Zeit werden wohl auch diese Betriebe an Zahl ab- und an Grösse immer mehr zunehmen.

1880	Zahl der Unternehmungen	Kapital Dollar
Wollwaren	2 330	143 512 278
Baumwollwaren	756	208 280 346
Seidenwaren	382	19 125 300
Kurzwaren	359	15 579 591
Flachs, Hanf, Jute . . .	—	—
Färberei und Appretur .	191	26 223 981
1890		
Wollwaren	1 693	245 886 743
Baumwollwaren	905	354 020 843
Seidenwaren	472	51 007 537
Kurzwaren	796	50 607 738
Flachs, Hanf, Jute . . .	162	27 731 649
Färberei und Appretur .	248	38 450 800
1900		
Wollwaren	1 414	310 179 749
Baumwollwaren	1 055	467 240 157
Seidenwaren	488	81 082 201
Kurzwaren	921	81 860 604
Flachs, Hanf, Jute . . .	141	41 991 762
Färberei und Appretur .	298	60 643 104

In der Eisen- und Stahlindustrie ist die Trustbildung am weitesten fortgeschritten. Der freie Wettbewerb hat hier schliesslich dazu geführt, dass einzelne Firmen ihren lokalen

Markt vollständig beherrschen und dass der neugegründete Stahltrust alle überragt.

Anmerkung. Die im Jahre 1901 vollzogene Gründung der United States Steel Corporation wurde durch das Vorgehen der Carnegie-Gesellschaft veranlaßt. Diese sowohl in technischer wie in finanzieller Hinsicht bedeutendste Gesellschaft der amerikanischen Eisenindustrie drohte eine eigene Eisenbahn von dem Pittsburg-Bezirk nach einem atlantischen Hafen zu bauen und sich dadurch von den östlichen Eisenbahnen unabhängig zu machen. Vor allem aber beabsichtigte sie neue Werke zu errichten als Konkurrenz gegen einige im Jahre 1898 und 1899 vollzogene Neugründungen in der Eisenindustrie. Da die Ausführung dieses Planes zu Verlusten, jedenfalls aber zu einer Panik auf dem Aktienmarkte geführt hätte, so unternahm es das Bankhaus J. P. Morgan & Co. in New-York eine Einigung herbeizuführen. Nach langen Verhandlungen gelang es, Andrew Carnegie zum Ausscheiden aus seiner Gesellschaft zu veranlassen und nun erfolgte leicht eine Verschmelzung der verschiedenen Interessentengruppen. Die Aktien der einzelnen Gesellschaften wurden gegen Aktien der neuen Korporation ausgetauscht. Das Kapital der „United States Steel Corporation" ist folgendermassen zusammengesetzt:

Kapital der United States Steel Corporation.

Autorisierte Kapitalemission.

	Summe Doll.	Schuld-verschreib. Doll.	Vorzugsaktien Doll.	Stammaktien Doll.
The Carnegie Co. .	160 000 000	—	80 000 000	80 000 000
Federal Steel Co. .	200 000 000	—	100 000 000	100 000 000
Americ. Steel & Wire Co. . . .	90 000 000	—	40 000 000	50 000 000
National Tube Co. .	80 000 000	—	40 000 000	40 000 000
National Steel Co. .	63 434 000	4 434 000	27 000 000	32 000 000
Americ. Sheet Steel Co. . . .	53 000 000	—	26 500 000	26 500 000
Americ. Tin Plate Co.	50 000 000	—	20 000 000	30 000 000
Americ. Steel Hoop Co. . . .	33 000 000	—	14 000 000	19 000 000
Shelby Steel Tube Co. . . .	—	—	—	—
Americ. Bridge Co.	70 000 000	—	35 000 000	35 000 000
Lake Superior Consol. Iron mines	30 000 000	—	15 000 000	15 000 000
Zweiggesellschaften	829 434 000	4 434 000	397 500 000	427 500 000
United States Steel Corporation . .	1 404 000 000	304 000 000	550 000 000	550 000 000

Emittiertes Aktienkapital.

	Summe Doll.	Schuld-verschreib. Doll.	Vorzugsaktien Doll.	Stammaktien Doll.
The Carnegie Co. .	156 000 000	—	78 400 000	78 400 000
Federal Steel Co. .	99 745 200	—	53 260 900	46 484 300
American Steel & Wire Co. . . .	90 000 000	—	40 000 000	50 000 000
National Tube Co. .	80 000 000	—	40 000 000	40 000 000
National Steel Co. .	61 811 000	2 811 000	27 000 000	32 000 000
Americ. Sheet Steel Co. . . .	49 000 000	—	24 500 000	24 500 000
Americ. Tin Plate Co.	46 325 000	—	18 325 000	28 000 000
Americ. Steel Hoop Co. . . .	33 000 000	—	14 000 000	19 000 000
Shelby Steel Tube Co. . . .	—	—	—	—
Americ. Bridge Co.	61 055 600	—	30 527 800	30 527 000
Lake Superior Consol. Iron mines	29 425 940	—	14 712 970	14 712 970
Zweiggesellschaften	707 162 740	2 811 000	340 726 670	363 625 070
United States Steel Corporation . .	1 005 351 740	301 000 000	340 726 670	363 625 070

Leistungskapazität der „United States Steel Corporation".

	Roheisen Tonnen	Bessemerstahl Tonnen	Siemens Martinstahl Tonnen	Fertig-produkte Tonnen
Carnegie Steel Co. .	2 740 000	2 000 000	1 900 000	3 866 200
Federal „ „ .	1 855 000	1 760 000	240 000	2 360 000
National „ „ .	2 325 000	2 100 000	110 000	2 000 000
„ Tube „ .	605 000	480 000	—	996 000
American Steel & Wire Co. . . .	1 030 000	935 000	365 000	2 645 000
American Steel Hoop Co. . . .	500 000	—	10 000	730 000
American Sheet Steel Co. . . .	—	—	247 000	920 550
Republic Iron & Steel Co. . . .	545 000	350 000	—	1 043 000
American Tin Plate Co. . . .	—	—	—	534 750
Lorain Steel Co. . .	400 000	550 000	—	506 000
Shelby Steel Tube Co. . . .	—	—	—	44 600
Troy Works . . .	—	—	—	275 000
American Bridge Co.	—	—	230 000	—
	10 000 000	8 175 000	3 184 500	15 921 100

Eine solche Gesellschaft muss natürlich den Markt gesund erhalten, um ihre Aktien abzusetzen. Sie muss die Preise so normieren, dass der Verbrauch erhöht wird und eine vernünftige Verzinsung gewährleistet wird. Auf diese Korporation sehen alle Kreise und nach ihr richtet sich das Vertrauen, welches in die Gesundheit der wirtschaftlichen Lage besteht.

Der Stahltrust produziert ca 60 % der gesamten Eisen- und Stahlerzeugung der Vereinigten Staaten. Seine erste Aufgabe war es, Ersparnisse der gesamten Organisation des Verwaltungs- und des kaufmännischen Teiles zu erzielen. Es wurden auch besondere Kommissionen gebildet, um die Vereinfachung des Betriebes durchzuführen. Denn neben Musteranlagen wie die der Carnegie und Lorrain Steel Werke gab es auch veraltete Betriebe.

Der Abschluss der Gesellschaft vom 30. 11. 1901 wies für die ersten 9 Monate des Bestehens einen Reingewinn von $ 72 820 304 aus, wobei noch zu berücksichtigen war, dass die 3 Monate Juli, August, September durch den Streik der Arbeiter eine bedeutende Minderproduktion hatten. Von dem Ertrage wurden $ 11 400 000 für Zinsen der Schuldverschreibungen und $ 42 005 087 als Dividende auf die Aktien verteilt, so dass ein wirklicher Ueberschuss von $ 19 414 497 für Neuanlagen, Umbauten und sonstige Verbesserungen verblieb.

Dieses Ergebnis wird von Finanzblättern als ein befriedigendes bezeichnet. Wenn es auch hier nicht die Aufgabe sein kann, eine Kritik an der Bilanz zu üben und sich auch die Beurteilung der ungeheuren Ziffern (z. B. $ 95 603 997,57 für Bestände) dem Fernstehenden entzieht, so darf doch wohl darauf hingewiesen werden, dass vielleicht eine Ueberkapitalisation vorliegt, wenn man die Annahmen des Präsidenten des Trusts, Schwab, wie er sie auf Befragen der Industrial Commission (Reports of the Industrial Commission Bd. XIII) machte, als optimistisch bezeichnet.

Der Stahltrust und auch die günstige Konjunktur riefen natürlich eine heftige Konkurrenz hervor, welche zusammen über ein Kapital von ca. $ 145 000 000 verfügt. An der Spitze steht die Pennsylvania Steel Co. mit $ 43 500 000 und die Cambria Steel Co. mit $ 34 000 000 Kapital.

Eisen- und Stahlproduktion.

	1870	1880	1890	1900
Zahl der Werke . .	808	792	719	669
	Dollar	Dollar	Dollar	Dollar
Kapital	121 772 074	209 904 965	414 044 849	590 530 484
Wert des Produkts .	207 208 696	296 557 685	478 687 519	804 034 918
Tonnen des Produkts	3 263 585	6 486 733	16 264 478	29 507 680

Die Unternehmer hatten von jeher die Konkurrenz als verderblich empfunden; je grösser die Unternehmungen waren, umso mehr stand bei diesem gegenseitigen Vernichtungskampf auf dem Spiel. Die Konkurrenz zwang den Fabrikanten grosse Kapitalaufwendungen zu machen und immer neue Verbesserungen der Produktionstechnik durchzuführen, ohne dass die Gewinne diesen Aufwänden irgend wie entsprochen hätten. Ihre Lage gestaltete sich in Zeiten wirtschaftlichen Niederganges besonders trostlos. In solchen Zeiten bleibt ihnen nichts übrig, als ihr ganzes Einkommen auf Verbesserungen des Betriebes zu verwenden und ihre Verwertung von besseren Zeiten zu erhoffen. Die Illinois Steel Company zahlte in den Jahren 1892—1898 nur einmal Dividende aus, während die Leistungsfähigkeit ihrer Anlagen sich verdoppelte. Nur wenige Firmen sind kräftig genug, um eine derartige Krisis zu überdauern. Vom Standpunkte der Fabrikanten aus ist es daher erklärlich, wenn man alles versuchte, um diese verderbliche Konkurrenz einzuschränken und zu beseitigen. Vor der Erfindung des Trusts hatte man es mit Kartellsyndikaten, Verkaufszentralen und anderen Vereinbarungen versucht; da aber diese Organisation von der freien Zustimmung aller Beteiligten abhing, so war sie gewöhnlich von kurzer Dauer. In regelmässigen Zwischenräumen wurde ihr Zusammenbruch erwartet, und die grossen Kunden warteten mit ihren Bestellungen, bis der Zeitpunkt des Zusammenbruches eingetreten war. Infolge dieser Unsicherheit entwickelte sich die Trustbewegung der achtziger Jahre, die eine grössere Stetigkeit zu gewähren schien. Die Uebereinkunft unter den Fabrikanten bei dieser Organisation war in der Weise gesichert, dass die Aktien in die Hände von Trustees gelegt wurden, welche dafür Trustcertifikate ausgaben. Diese Trustees leiteten dann die gesamte Produktion im Interesse der Certifikateninhaber. Eine unsinnige Strafgesetzgebung, die einer feindseligen Stimmung des Publikums entsprungen war, suchte diese hoffnungsreiche Bewegung in dem Anfangsstadium ihrer Entwicklung zu vernichten, und die Konkurrenz kam teilweise wieder zu unbeschränkter Geltung. Einige Versuche wurden allerdings

gemacht, um die Konkurrenten in einer einzigen Gesellschaft zu vereinigen und unter dem Druck der Verhältnisse nahmen diese Vereinigungen die verschiedensten Formen an.

Die Aenderung war im Grunde genommen jedoch nur eine solche dem Namen nach; denn die Umwandlung geschah in der Weise, dass eine neue Gesellschaft gegründet wurde, welche das gesamte Besitztum des Trusts erwarb, während die Inhaber der Trustcertifikate Aktien der neuen Gesellschaft in gleichem Betrage erhielten. Diese Form wurde von dem Zucker- und Whiskey-Trust gewählt. Auch bei den heutigen Gebilden vollzieht sich die Entwicklung meistenteils in der Form, dass eine neue Gesellschaft gegründet wird, welche alle einzelnen Unternehmungen durch Kauf in sich aufnimmt. Wenn die Verschmelzung keine vollständige wird, so sucht die Gesellschaft wenigstens die Majorität der Aktien der einzelnen Unternehmungen aufzukaufen, dadurch eine Kontrolle über die Geschäfte derselben auszuüben und den Gang des Betriebes in ihrem eigenen Sinne zu beeinflussen. So bildeten sich die American Sugar Refining, die American Tobacco, United States Cotton Oil, General Electric Company und einige andere Gesellschaften vor der im Jahre 1893 einsetzenden Krisis und der Erfolg, welchen einige derselben erzielten, diente dazu, das Ideal der Vereinigung nicht untergehen zu lassen.

Die Vorteile, welche die Konsolidierung mit sich brachte, waren schliesslich allgemein nicht nur von den Fabrikanten, sondern auch von dem Publikum erkannt worden. Welches Urteil auch über die Monopolherrschaft gefällt werden mochte, so konnte man nicht übersehen, dass die Monopolgewinne, wie sie von den Petroleum-, Zucker- und Tabakstrusts erzielt wurden, eine enorme Höhe erreicht hatten. Die Beamten dieser Gesellschaften schrieben die grossen Einnahmen der Produktionskostenersparnis zu, welche die Ausdehnung des Grossbetriebes mit sich bringt; aber die Unbeteiligten waren eher geneigt, diese Gewinne auf die Monopolherrschaft zurückzuführen, welche die Trusts über den Markt auszuüben vermochten. „Die schlimmen Folgen

der Ueberproduktion“ und „die Kostspieligkeit der Konkurrenz“, die als Ursachen für das Eintreten des wirtschaftlichen Niederganges angeführt wurden, dienten dazu die Vorteile der Konsolidierung und der Monopolisierung in immer hellerem Licht erscheinen zu lassen. Aus diesem Umstande heraus entsprang für den Promoter eine günstige Lage, die er nicht versäumen durfte. Auf der einen Seite waren die Unternehmer der Konkurrenz überdrüssig geworden; auf der anderen Seite war das Publikum von den grossen Monopolgewinnen nicht unberührt geblieben, und es war nicht abgeneigt an diesen Gewinnen einen immer steigenden Anteil zu erringen. Da die Eisenbahnaktien der Spekulation nicht mehr genügten, konnte sich eine Nachfrage nach neuen Aktien entwickeln. Eine günstigere Gelegenheit zum Verkauf von Aktien hatte sich den Promotern nie geboten, und sie verstanden es, die Gunst des Augenblicks auszunutzen. In den Jahren 1898 und 1899 war die Zeit für die Konsolidierung herangekommen und die Projekte des Promoters traten an die Oeffentlichkeit.

Er schlug den Fabrikanten vor, dass er eine Gesellschaft organisieren wolle, und dass er ihre Betriebe und ihre Aktien aufkaufen würde. Anstelle der zahlreichen Firmen, die sich alle mehr oder weniger das Leben schwer machten, wollte er eine riesenhafte Korporation bilden, die alle Betriebe von einiger Bedeutung in sich aufnehmen sollte und welche der Konkurrenz ein Ende bereiten würde. Es sollte nur eine Gesellschaft in jeder Industrie bestehen, also eine Gesellschaft zur Herstellung von Glas, von Fahrrädern, von Weissblech usw. Indem die einzelnen Unternehmer ihre Betriebe an die einzelnen Gesellschaften verkauften und indem sie die Aktien dieser Gesellschaft dafür eintauschten, konnten sie sich entweder weiter an dem Geschäft beteiligen oder sie konnten ihre Aktien verkaufen und ihr Kapital einer anderen Verwendung zuführen. Das Hauptlockmittel des Promoters war die Monopolherrschaft, die nach der Beseitigung der Konkurrenz entstehen sollte. Es liegt ein reiches Beweismaterial in den Prospekten und in den Berichten der Industrie-Kommission dafür vor, dass es das Bestreben war,

die Bedrängnis des freien Wettbewerbes los zu werden, welches die Unternehmer in den Trust hineintrieb. So wird in dem Prospekt der American Window Glass Company darauf hingewiesen, dass die Vorteile der Konsolidierung durch die Gewinnsteigerung in den Jahren 1898 und 1899 klar hervortreten, während der ungünstige Ausweis für 1896 grösstenteils auf übertriebene Konkurrenz zurückzuführen sei. Der Präsident der American Tin Plate Company, Mr. Daniel G. Reid, äusserte vor der Industrie-Kommission, dass seine Gesellschaft hauptsächlich zu dem Zweck gebildet sei, um sich von der Konkurrenz zu befreien.[1]) Mr. William Griffiths, ein Weissblechfabrikant, der sich dem Trust angeschlossen hatte, bestätigte, dass die Aussicht auf das Monopol zu den Beweggründen gehörte, durch welche der Promoter ihn veranlasste dem Trust beizutreten.[2]) In demselben Sinne äusserte sich Graham,[3]) der zweite Vice-Präsident der American Tin Plate Co. und George Greer,[4]) der Distriktsdirektor dieser Gesellschaft für den Bezirk New Castle. Für die Bildung der International Silver Co. gab Dodd,[5]) für die der National Shear Co. Wiss,[6]) der Präsident der Gesellschaft, die ruinbringende Konkurrenz an. Dasselbe sagten vor der Industrie-Kommission aus Smith[7]) und Havemeyer[8]) für den Zuckertrust, Luyties[9]) und Bradley[10]) Präsident der American Spirits Manufacturing Co. und Vice-Präsident der Distilling Company of America für den Whiskey Trust, für die American Smelting and Refining Company,

---

1) Report of the Industrial Commission Bd. I S. 884/85.
2) „ „ „ „ „ „ I „ 901/02.
3) „ „ „ „ „ „ I „ 855.
4) „ „ „ „ „ „ I „ 925.
5) „ „ „ „ „ „ I „ 1051.
6) „ „ „ „ „ „ I „ 1044/46.
7) „ „ „ „ „ „ I „ 71.
8) „ „ „ „ „ „ I „ 123.
9) „ „ „ „ „ „ I „ 255.
10) „ „ „ „ „ „ I „ 828.

Chapman,[1]) einer der Gründer dieser Gesellschaft, sowie für die Salt Combination, A. S. White,[2]) Präsident der National Salt Co., für die Pittsburg Coal Co. der oben erwähnte Gründer und Bankier Chapman,[3]) für die Plate Glass Industry, Pitcairn,[4]) der Präsident dieser Gesellschaft.

Weiteres Beweismaterial für diese Thatsache ergibt sich aus der Lage und der Zahl der vereinigten Betriebe. In jedem Prospekt wird hervorgehoben, dass der Trust den grössten Teil der Industrieproduktion an sich gebracht habe und dass er 75—90, ja gar 95 % dieser Produktion beherrsche. Die einzelnen Betriebe aber liegen gemäss der oben geschilderten Gruppierung in weiter Entfernung von einander, deren einzige Beziehung zu einander durch die Konkurrenz gegeben sein konnte. Die Vereinigung dieser tausend Meilen von einander getrennten Betriebe konnte nur den Zweck haben, die unter ihnen herrschende Konkurrenz zu beseitigen. Man wird dies an folgenden Beispielen leicht erkennen können.

Die Betriebe der American Steel and Wire Company liegen in folgenden Staaten:

Massachusetts, New York, Pennsylvania, Ohio, Indiana, Illinois, Missouri, Kansas, Kalifornia, Washington.

Die Betriebe der American Sugar Refining Company befinden sich in 6 Staaten, zu denen Louisiana und California gehören. Die Republic Iron and Steel Company hat ihre Betriebe in 8 Staaten, welche Alabama, Minnesota und Pennsylvania umfassen. Die American Tin Plate Company liegt in 5 Staaten, zu denen Missouri, Indiana und Pennsylvania gehören. Die Continental Tobacco Company

[1]) Report of the Industrial Commission Bd. XIII S. 93.
[2]) „ „ „ „ „ „ XIII „ 254.
[3]) „ „ „ „ „ „ XIII „ 99.
[4]) „ „ „ „ „ „ XIII „ 227.

umfasst 6 Staaten und die American Car and Foundry Company 7 Staaten.

Die Beseitigung der Konkurrenz bietet den Unternehmern mannigfache Vorteile. Der hauptsächlichste Vorteil besteht darin, dass sie auf die Preisbildung Einfluss gewinnen. Es ist dies ein so wichtiger Punkt, dass er einer besonderen Behandlung bedarf; denn am Preise hängt nicht nur das Interesse der Unternehmer, sondern auch das der Konsumenten. Es sei hier nur noch hervorgehoben, dass die grossen Vereinigungen bei ihren Einkäufen den Vorteil des zahlungsfähigsten Käufers geniessen, und dass sie in ihrem Verkehr mit den Eisenbahngesellschaften sich Vorzugstarife sichern können.

Der Trust ist auch in der Lage, den Ausfuhrhandel in der Weise zu entwickeln, dass er irgendwelchen Ueberschuss der Produktion, welcher den Inlandspreis leicht herabdrücken könnte, aufzunehmen vermag. Dadurch wird aber auch ein kontinuierlicher Betrieb der Unternehmungen gesichert, und die Kontinuität bedeutet eine Steigerung der Gewinne, die ausgeschlossen ist, wenn jeder Preisfall von irgend welcher Bedeutung eine Einstellung des Betriebes veranlassen kann. Die Vorteile, welche der Trust den Gewerkvereinen der Arbeiter gegenüber hat, brauchen kaum erwähnt zu werden. Die Stellung des Unternehmers beim Abschluss des Arbeitsvertrages ist selbstverständlich viel stärker, wenn seine Ansprüche durch eine Vereinigung von Unternehmern vertreten werden, als wenn er allein steht. Andere Vorteile ergeben sich aus der Zusammenfassung der Bureauarbeit, der Verteilung besonderer Produktionsarten auf die einzelnen Betriebe, durch Ersparnis im Annoncieren, an reisendem Personal und an Frachten. Diese einzelnen Vorteile sind aber sämtlich von geringerer Bedeutung im Vergleich mit dem einen, der darin besteht, dass es dem Trust gelingt, die Konkurrenz zu beseitigen und die Monopolgewalt zu erlangen. Dies sind die wirtschaftlichen Vorteile, durch welche der Promoter die einzelnen Unternehmer zum Beitritt zu bewegen sucht.

Die Gewinne, die dem einzelnen Unternehmer in barem Gelde oder Aktien zufallen.

So wirksam im allgemeinen die Aussicht auf Erlangung der Monopolgewalt auch war, so genügte sie doch nicht in jedem Falle, um zum Beitritt zur Vereinigung zu bewegen. Die kapitalschwächeren Unternehmer, deren unabhängige Existenz durch die Konkurrenz bedroht war, liessen sich natürlich leicht bewegen, sich unter den Schutz des Trusts zu begeben. Die kapitalstärkeren Firmen dagegen boten grösseren Widerstand. Sie waren kräftig genug für sich allein zu bestehen und ansehnliche Gewinne zu erzielen. Es lag für sie keine Notwendigkeit vor, sich mit den übrigen zu vereinigen, und für viele war der Verlust der Unabhängigkeit ein sehr bedenkliches Hindernis. Diesen Firmen mussten daher andere und grössere Vorteile in Aussicht gestellt werden. Es kommt noch hinzu, dass die Unternehmer, welche grosse Betriebe leiten, von vornherein wissen, dass der Trust nicht ohne sie zustande kommen kann. Wenn sie sich weigern an der Bildung des Trusts teilzunehmen, so hat das ganze Projekt für jeden einzelnen sein Interesse verloren. Die Vereinigung aller bedeutenden Unternehmungen erscheint daher als eine unumgängliche Notwendigkeit. So wurde z. B. die Organisation der Continental Tobacco Compagny um mehrere Monate verzögert, weil man sich mit der grossen Tabakfirma Liggett & Meyer von St. Louis nicht einigen konnte. Diese grossen Firmen lassen sich häufig nur durch Barzahlung zum Beitritt bewegen. Liggett & Meyer erhielten von der Continental Tobacco Compagny 12 500 000 Dollars in bar für ihren Betrieb und die American Steel & Wire Co. musste 15 000 000 Dollars in bar aufbringen, um die einzelnen Betriebe anzukaufen, und auch wo es sich nicht um den direkten Ankauf der Betriebe handelt, muss häufig eine Geldprämie, deren Höhe mit der Bedeutung der Unternehmung variiert, bereit gestellt werden. Diese Prämien und Zahlungen werden als „besondere Vereinbarungen“ (special arrangements) bezeichnet und durch diese ergeben sich für den Promoter die grössten Schwierigkeiten in der Finanzierung des Trusts.

Für die Finanzierung selbst stehen dem Promoter zwei Wege offen. Er kann entweder allen einzelnen Unter-

nehmern Aktien für ihre Betriebe anbieten oder er kann die Aktien an Finanziers (underwriters) verkaufen. Wenn es sich um eine kapitalkräftige Firma handelt, so wird der Promoter, wie schon oben angeführt, ohne grosse Schwierigkeiten zu seinem Ziel gelangen können. Der Promoter trifft eine Vereinbarung über den Wert des Betriebes und zahlt diesen Wert gewöhnlich al pari in Vorzugsaktien. Der Unternehmer tauscht in diesem Fall für die schwankende Einnahme, die er aus seinem Betriebe gezogen hat, die sicheren Dividenden der Vorzugsaktien ein. Mit den meisten Firmen lässt sich eine derartige Vereinbarung durchführen. Den kapitalkräftigeren Unternehmern aber müssen grössere Zugeständnisse gemacht werden; ihnen wird der Wert des Betriebes in Vorzugsaktien gezahlt, deren Betrag durch die Vorzugsstellung, die der Unternehmer einnimmt, oft bedeutend in die Höhe getrieben werden kann. Ausserdem erhält er gewöhnlich für jede Vorzugsaktie noch eine Stammaktie. Aus dieser Vereinbarung können den Unternehmern recht ansehnliche Vorteile erwachsen. Der Besitz an Vorzugsaktien sichert ihm eine Prioritätsforderung von 6—7 Prozent Reingewinn und ausserdem kann er die Stammaktien zu 35 oder 40 % verkaufen, ohne dadurch den Wert seiner Vorzugsaktien zu beeinträchtigen. Er ist also mit einem Kapital, das dem Wert seines Betriebes gleichkommt, an der neuen Vereinigung beteiligt und er erhält als Zugabe noch die Hälfte dieses Kapitals in gewöhnlichen Aktien. Die Stammaktien der American Tin Plate Company standen bis zum Dezember 1899 über 30 %, die der American Steel and Wire Company zu derselben Zeit über 45 % und die der Continental Tobacco und der International Paper und Federal Steel Company bewahrten ebenfalls fast während des ganzen Jahres 1899 einen guten Stand. Man konnte also ohne grosse Schwierigkeiten durch Realisierung der gewöhnlichen Aktien eine beträchtliche Barsumme erwerben. Unter diesen Verhältnissen ist es begreiflich, dass die Unternehmer meistens die Bezahlung in Aktien der Bezahlung in barem Gelde vorzogen. Wurden sie in bar bezahlt, so erhielten sie nur den Kaufwert des Betriebes. Wurden sie

aber in Aktien bezahlt, so erhielten sie diesen Wert in Vorzugsaktien und ausserdem den gleichen Nominalwert in gewöhnlichen Aktien, der je nach dem Kursstand beim Verkauf ein ansehnliches Aufgeld repräsentierte. Ferner suchte man die Unternehmer noch häufig dadurch zu gewinnen, dass man ihnen einträgliche Verwaltungsposten in der Trustleitung anbot.

Es konnte aber nicht immer mit Sicherheit darauf gerechnet werden, dass die grösseren Firmen, die man gewinnen musste, zur Annahme der gewöhnlichen Aktien geneigt waren; vielmehr musste man darauf gefasst sein, dass sie bares Geld verlangten, und der Promoter musste dann die Summen, die zum Ankauf dieser Betriebe nötig waren, zu beschaffen suchen. An der Schwierigkeit dieser Beschaffung von Bargeld ist schon manche Trustgründung gescheitert. Die Barmittel konnten entweder auf dem Wege der Subskription oder durch Ausgabe von Schuldverschreibungen erlangt werden. Im allgemeinen wird der erste Weg vorgezogen werden; denn die Eingehung eines Schuldverhältnisses durch Belastung der Betriebe mit Hypotheken erhöht die Anziehungskraft des Trusts keineswegs. Wenn der einzelne Unternehmer Vorzugsaktien erhält für den vollen Wert seines Betriebes, so kann er, falls die Geschäftsführung des Trusts missglückt, seinen Betrieb zurückerhalten. Sind aber Schuldverschreibungen irgend welcher Art erst einzulösen, ehe sein Aktienkapital ausgezahlt werden kann, so setzt er sich bei einer Reorganisation oder Liquidation des Trusts der Gefahr schwerer Verluste aus. Das Schuldverhältnis vermindert auch den Wert der Aktien und damit ihre Absatzfähigkeit, während der Trust darauf angewiesen ist, sie zu verkaufen. Solange eine Gesellschaft keine Schuldverschreibungen ausgegeben hat, braucht sie nicht Bankerott zu machen, und ihre Aktionäre sind gegen Verlust geschützt; wird aber eine Hypothek aufgenommen, so wird damit der Erfolg eines neuen Unternehmens schon von vornherein in Frage gestellt. Es kommt noch hinzu, dass die Obligationen eines neuen Unternehmens nur gegen einen hohen Diskontsatz zu verkaufen sind. Aus diesen Gründen haben die

Trusts nur in verhältnismässig seltenen Fällen Obligationen ausgegeben. Die Trusts können ihr Kapital durch Ausgabe neuer Aktien vergrössern, ohne dass sie genötigt wären, Anleihen irgend welcher Art aufzunehmen.

II.

Um den Ankauf durchzuführen, können zwei Wege eingeschlagen werden:

1. die Subskription und
2. der Verkauf von Privilegien.

1. Der Bankier, welcher die Subskription annimmt, garantiert den Verkauf der Aktien zu einem bestimmten Preis; er verpflichtet sich ferner die Aktien zu dem vereinbarten Preise zu übernehmen, falls sie innerhalb einer bestimmten Zeit nicht verkauft sind. Als Entgelt für diese Garantieübernahme empfängt er eine Prämie in Aktien, die unter Umständen sehr gross ist. So soll das Bankhaus Seligmann & Co. in New York 11 Millionen Doll. gewöhnliche Aktien für die Finanzierung der American Steel and Wire Company erhalten haben. Allerdings war das Risiko, welches sie übernahmen, sehr gross, und der Fall des Aktienkurses auf 30 %, der innerhalb weniger Monate eintrat, verursachte eine beträchtliche Entwertung der Prämie.

2. Der zweite Weg, den man häufig eingeschlagen hat, die Trusts zu finanzieren, ist der, dass man Privilegien verkauft. In der Finanzpolitik der Trusts bedeutet ein Privilegium das Recht für 10 000 Dollars 100 Vorzugsaktien (à $ 100) und einen gewissen Betrag von gewöhnlichen Aktien, gewöhnlich auch 100 Stück, zu verlangen. Der Wert des Privilegiums wird bedingt durch die Wertdifferenz der Aktien und der $ 10 000. Ein solches Privileg wurde den hauptsächlichsten Unternehmern anstelle der Barzahlung an-

geboten. In dieser Weise wurde z. B. die American Tin Plate Company finanziert, ebenso die National Distilling, National Biscuit und die American Car and Foundry Company. So lange der Gesamtwert der Vorzugsaktien und der gewöhnlichen Aktien $ 100 übersteigt, kann man Geld durch den Verkauf von Privilegien leicht flüssig machen. Der höchste Stand des Privilegiums der National Biscuit Company war $57^1/_2$ im Februar 1899 und der American Tin Plate Company $39^3/_{16}$ im August 1899. Es ist aber damit nicht gesagt, dass der Bankier, welcher die Aktien übernommen hatte, sie sämtlich zu diesem Preise verkaufen konnte. Die Aktien dürfen nicht auf einmal auf den Markt geworfen werden, da sonst das Privileg leicht vollständig entwertet werden kann. Im Dezember 1899 waren die Aktien der National Biscuit Company auf $26^7/_8$ %, die der American Tin Plate Company auf $5^{15}/_{16}$ % gesunken. Der Verkauf von Privilegien ist deshalb ratsam, weil es dadurch eher gelingt, die Unternehmer am Trust zu interessieren.

III.

Die Gewinne des Promoters.

Der Promoter hat damit seine Thätigkeit beendet, und wir kommen jetzt dazu die Höhe und die Art seines Gewinnes zu betrachten. Die Gewinne des Promoters hängen davon ab, mit welchem Erfolge er Betriebe anzukaufen und die Finanzierung des Trusts einzuleiten vermag. Er selbst legt selten sein Geld in dem Trust an, und nachdem alle Vereinbarungen abgeschlossen sind, besteht sein Gewinn in den Aktien, die übriggeblieben sind. Um es noch einmal kurz zusammenzufassen, welche Aufgaben er zu erfüllen hat, sei folgendes bemerkt: Er bildet eine Gesellschaft und erhält die Bevollmächtigung die Betriebe für die Gesellschaft anzukaufen. Diese gibt dann Vorzugsaktien und gewöhnliche Aktien (auch Stammaktien genannt) aus. Die Vorzugsaktien stellen im allgemeinen den faktischen Wert der angekauften Betriebe dar, während die gewöhnlichen Aktien die erhöhte

Leistungsfähigkeit der Vereinigung repräsentieren. Der Promoter gebraucht nun die Aktien, um die Betriebe anzukaufen. Einen Teil der Aktien muss er als Prämien abgeben, um den Beitritt der kapitalkräftigeren Firmen zu sichern und die finanzierenden Bankiers zu bezahlen. Können die Betriebe angekauft und kann die Finanzierung durchgeführt werden, ohne dass die ganze Aktienemission dafür aufgewendet wird, so macht der Promoter seinen Gewinn, indem er die übrigbleibenden Aktien verkauft. Dieser Gewinn hängt daher davon ab, ob er es versteht, die Betriebe zu günstigen Bedingungen anzukaufen, und im übrigen von der Lage des Aktienmarktes. Der Promoter umgibt daher seine Schritte mit der grössten Heimlichkeit, damit der eine Unternehmer nicht erfährt, zu welchen Bedingungen der andere seinen Verkauf abgeschlossen hat. Nur in dieser Weise gelingt es dem Promoter von dem einen oder anderen Unternehmer zu besonders günstigen Bedingungen zu kaufen. In dieser Weise kann er häufig Vorteile daraus ziehen, dass dem einzelnen Unternehmer die allgemeine Marktlage unbekannt ist, und er kann oft die Vorteile der Vereinigung übertreiben und diejenigen, mit denen er unterhandelt, können keine Vergleiche anstellen, um zu erkennen, wie unentbehrlich jeder von ihnen für die Vereinigung ist. Damit ist eine Möglichkeit geboten, dass der Promoter seinen Gewinn macht, während die andere von den Preisen abhängt, die er für die Aktien erhalten kann. Da der Promoter keine baren Auslagen gemacht hat, so hat er bei diesem Geschäft kein anderes Risiko, als dasjenige, welches mit dem Rufe seiner geschäftlichen Tüchtigkeit verbunden ist. Wenn ihm der Ankauf der Betriebe missglückt, so kommt die Vereinigung nicht zustande und alles bleibt im status quo. Nur der finanzierende Bankier übernimmt im Falle der Gründung ein gewisses Risiko. Die Gewinne des Promoters sind daher keine Vergütung für irgend welche Opfer, sondern nur für Dienste, die er der Vereinigung leistet. Die Höhe dieser Gewinne hängt ab von der Aktienmenge, die ihm verbleibt und von dem Preise, den er dafür erhält. Da dies in jedem Falle zwei unbekannte Grössen sind, so hat es keinen Zweck

irgend welche Abschätzungen über die Gewinnhöhe im allgemeinen zu versuchen.

Die Gewinne des Promoters sind nur in einigen wenigen Fällen bekannt geworden. So erhielt er bei der Gründung der American Tin Plate Co., welche eine autorisierte Kapitalausgabe von $ 50 000 000 hatte, von denen 18 Millionen Vorzugs- und 28 Millionen gewöhnliche Aktien ausgegeben wurden, die Summe von $ 10 000 000 in gewöhnlichen Aktien.[1]) Dem Promoter der International Silver Co. wurden 3 % auf das 20 Millionen Doll. betragende Aktienkapital bewilligt, d. h. $ 600 000 in gewöhnlichen Aktien.[2]) Bei der Gründung der United States Rubber Co. mit einem Kapital von $ 50 000 000 betrug der Anteil der Promoters 5 % des gesamten Betrages, also $ 2 500 000 in gewöhnlichen Aktien.[3])

Die Summe, welche der Promoter für sich zurückbehielt bei der Gründung der Whiskey Combination mit einem Kapital von $ 60 000 000, lässt sich nach den Aussagen Bradleys[4]) vor der Industrie-Kommission nur ungefähr berechnen, und zwar belief sich dies auf $ 10 710 000 Vorzugsaktien und $ 13 360 000 gewöhnliche Aktien, wofür dem Promoter allerdings noch Ausgaben in der Höhe von $ 3 500 000 baar erwuchsen.

IV.

Wir kommen jetzt zu einer Betrachtung des Aktienmarktes. Die Gesellschaft ist organisiert, die Verkäufe sind abgeschlossen, die Aktien sind eingetauscht, die Finanzierung ist gesichert, die Beamten sind ernannt, und der Trust hat

---

[1]) Report of the Industrial Commission, Angabe von Reid, dem Präsidenten der A. Tin Plate Co., Bd. I f. 866. Angabe von Griffiths, Bd. I f. 911.

[2]) Report of the Industrial Commission, Angabe von Rogers, Bd. I f. 1068.

[3]) Report of the Industrial Commission, Angabe von Flint, Bd. XIII f. 49.

[4]) Report of the Industrial Commission, Angabe von Bradley, Bd. I f. 823.

seinen Betrieb begonnen; jetzt müssen die Vorteile der Konsolidierung realisiert werden, und zu diesem Zweck müssen die Aktien verkauft werden.

Der Verkauf der Aktien.

Der Promoter verkauft seine Aktien, wenn er nicht die Absicht hat, sich an der Gesellschaft weiter zu beteiligen. Die finanzierenden Bankiers haben grosse Mengen Vorzugsaktien und gewöhnliche Aktien abzusetzen. Die einzelnen Unternehmer suchen die gewöhnlichen Aktien, die sie als Aufgeld erhalten haben, an den Mann zu bringen, und viele von ihnen beabsichtigen, ihr ganzes Kapital wieder flüssig zu machen, indem sie ihren ganzen Aktienbesitz zu verkaufen suchen. Diese sämtlichen an der Gründung beteiligten Personen suchen daher Käufer für ihre Aktien und müssen sie finden, wenn sie überhaupt einen Gewinn machen wollen.

Die verschiedenen Klassen der anlagesuchenden Kapitalisten.

Die Trustpapiere werden im allgemeinen von dem Kapitalisten, der eine sichere Anlage sucht, nicht gekauft. Der Trust ist ein neues Unternehmen und sein Erfolg ist keineswegs so sicher, dass der vorsichtige Kapitalist, der mit seinen Dividenden rechnen muss, das Risiko eingeht. Er kauft nur solche Papiere, die einen sicheren, gleichmässigen und beständigen Gewinn abwerfen. Diese Papiere werden dann zu ihrem Marktwert erworben und man erwartet, dass sie ungefähr denselben Wert behalten werden. Jedenfalls kann man überzeugt sein, dass ihr Wert sich nicht bedeutend vermindern kann. Ein solcher Kapitalist ist natürlich kein eigentlicher Geschäftsmann, ihm fehlen die Aussichten auf grosse Gewinne, aber auch die Gefahren ebenso grosser Verluste. Dagegen kann er mit Sicherheit jederzeit auf ein bestimmtes Einkommen rechnen, ohne dass er dafür irgend welche besondere Sorgfalt und Mühe aufwendet. Der Wert der eigentlichen Anlagepapiere beruht daher mehr auf ihrer Beständigkeit und Sicherheit, als auf ihrer Rentabilität. Diesen Anforderungen entsprechen die Trustpapiere in keiner Weise; sie sind das Ergebnis eines Experimentes, dessen Erfolg abzuwarten bleibt. Dazu kommt, dass die Geschäftsführung des Trusts noch nicht mit jener Offenheit und jener Vorsicht betrieben wird, die geeignet wäre, den konservativen

Kapitalisten anzulocken. Die Aktien der neuen Trusts finden daher in diesen Kreisen nur eine sehr beschränkte Aufnahme.

Es gibt aber eine andere Klasse von Kapitalisten, welchen gerade diese Eigenschaften der Trustaktien sehr zusagen; es sind das die spekulativen Kapitalisten. In dieser Klasse können wir zwei Unterabteilungen unterscheiden. Die eine Abteilung besteht aus solchen Personen, die immer bereit sind, Aktien und Obligationen anzukaufen, welche aus irgend einem Grunde unter ihren Nominalwert gesunken sind. Die Effekten reorganisierter Eisenbahngesellschaften bilden den Hauptgegenstand ihrer Erwerbsthätigkeit.

In Zeiten finanzieller Klemme, in welchen grosse Mengen erstklassiger Effekten zu niedrigen Preisen auf den Markt geworfen werden, haben diese Leute am meisten zu thun. Sie können im allgemeinen auf baldige und gewinnreiche Realisierung ihrer Ankäufe rechnen, weil der niedrige Wertstand der Papiere, die sie angekauft haben, durch aussergewöhnliche Ursachen bedingt ist, die bald wieder vorübergehen. Ihr Wertstand geht dann auf das Normalniveau zurück. Diese Spekulanten beginnen daher hauptsächlich in Zeiten allgemeiner Geldnot ihre Wirksamkeit. Sie allein ziehen Gewinne aus Zusammenbrüchen und Bankerotten. Diese Abteilung der spekulativen Klasse stellt keine Käufer für Trustpapiere, und soweit sie solche bei der Finanzierung des Trusts, an welcher sie häufig beteiligt sind, erworben haben, erscheinen sie auf dem Markte als Verkäufer von Trustpapieren.

Die zweite Abteilung der spekulativen Kapitalisten besteht nicht aus so gewiegten und scharfblickenden Geschäftsleuten; es sind vielmehr Leute, die nur über mässige Mittel und Intelligenz verfügen. Sie kaufen die Aktien der neuen Gesellschaften zu einem niedrigen Preise, indem sie den Behauptungen des Promoters Glauben schenken, der sie zu überzeugen sucht, dass diese Papiere grosse Dividenden abwerfen und im Kurse bedeutend steigen werden. Das Angebot von 12—15 Prozent Dividende führt sie in Versuchung Papiere zu kaufen, die in vielen Fällen überhaupt

keinen Wert haben. Der folgende Auszug aus einem Bergwerksprospekt zeigt, in welcher Weise der Promoter diese kleinen Kapitalisten einzufangen versteht: „Bell Telephone wurde für Tischmarken fortgegeben und hat dennoch über 36 Millionen Dollars Dividenden bezahlt. Calumet und Hekla liess man vor einigen Jahren betteln gehen — ihre Gesamtdividenden belaufen sich heute auf über 60 Millionen Dollars . . . . Es würde einen ganzen Tag in Anspruch nehmen, alle die Fälle aufzuzählen, in welchen Papiere, die heute sehr wertvoll sind, für ein gutes Wort zu haben waren. Die Leute, die sie damals kauften, sind heute reich — und weshalb? Nicht weil sie Glück hatten, sondern weil sie ihr Kapital zur rechten Zeit anlegten, weil sie es verstanden, den Wert des Angebotes richtig zu beurteilen. Hätten sie bis heute mit dem Ankauf jener Aktien gewartet, so würden sie vielleicht 5 Prozent, höchstens 8 Prozent, für ihr Geld erhalten, aber nicht mehr. Aber da sie zur rechten Zeit kauften, erhielten sie jährlich von 50—500 Prozent, denn sie hatten die Einsicht, die ihnen gebotene Gelegenheit zu würdigen und den Mut sie zu ergreifen. Eine gründliche Prüfung aller Einzelheiten des Arizona Copper Syndicate wird jeden urteilsfähigen Menschen von seinen Vorzügen überzeugen.

Es ist eine der günstigsten Gelegenheiten, die den anlagesuchenden Kapitalisten jemals geboten worden sind. Legt euer Kapital jetzt an, solange der Preis noch niedrig ist.“ Das sind die Locktöne, durch welche der Promoter den spekulativen Kapitalisten dem neuen Unternehmen zuzuführen sucht. Dieser Kapitalist hört, dass anderen Leuten ähnliche Aussichten geboten wurden und dass sie reich dabei geworden sind. Weshalb sollte er nicht ebenso viel Glück haben? Er soll ja nicht spekulieren, sondern sein Kapital anlegen, und nur seinem vernünftigen Urteil folgen. Möglicherweise ahnt er, dass der Promoter lügt, und dass sein Prospekt durchweg unwahr ist; möglicherweise hat er früher in ähnlicher Weise Geld verloren, aber nichtsdestoweniger wird er von dem vorherrschendem Optimismus der Zeit mit fortgerissen. Er sieht, wie andere Leute schnell

reich werden, und er ist vollständig davon überzeugt, dass er es ebenso gut versteht wie jene. Hat er sich einmal an einem zweifelhaften Unternehmen beteiligt, so sucht er andere nach sich zu ziehen. Jeder spekulative Kapitalist ist ein Promoter. Er sucht dem Unternehmen Anhänger zu verschaffen, für das er sein Geld geopfert hat. Seine Begeisterung steckt an; andere gehen durch ihn verführt in das Netz, und diese ziehen wieder andere nach sich. So ergreift die Spekulation immer weitere Kreise der Bevölkerung, und so wandern die Ersparnisse vieler Jahre in die Schatzkammern der neuen Gesellschaft. Es hat sich dieses Schauspiel oft genug wiederholt. Ein Pastor oder ein Kaufmann haben einige tausend Dollars zurückgelegt, eine Frau hat eine kleine Summe erspart oder ererbt, ein Arbeiter oder ein Bauer haben es verstanden einige Dollars als Schutz gegen schlechte Zeiten zusammen zu halten; solche Leute finden sich zu tausenden überall im Lande. Aus ihren Ersparnissen ziehen sie ein kleines Einkommen, das sie häufig noch zu dem Kapital schlagen. Ihr Leben ist schwer, einförmig und reizlos; dabei haben sie immer die Genüsse der besitzenden Klasse vor Augen, wodurch ihre Begierden angestachelt werden; für solche Leute hat der Prospekt eines neuen Unternehmens eine grosse Anziehungskraft. Er bietet ihnen für wenige tausend Dollars ein Vermögen. Dadurch werden sie geblendet, der Wunsch reich zu werden umnebelt ihre beschränkte Urteilskraft. Das Risiko der Unternehmung wird vergessen. Keiner, der sein Kapital in dieser Weise anlegt, denkt dabei an die Möglichkeit des Verlierens; das ruhige Abwägen der Aussichten ist nicht seine Sache, und so sind seit dem Anfang des 18. Jahrhunderts, gestützt von dem Kapital kleiner Leute, viele Unternehmungen gegründet worden, die alle wie Seifenblasen zerplatzt sind.

Der Prospekt.

Der Trust schickt einen Prospekt aus, der nur der Form nach sich von dem oben angeführten des Arizona Copper Syndicate unterscheidet. Wir lassen eine Probe folgen: Die International Paper Company wurde am

1. Januar 1899 inkorporiert. Sie kaufte sofort 25 der hauptsächlichsten Papierfabriken des Landes, welche zusammen 70—90 Prozent alles Zeitungspapieres östlich von Chicago herstellen. Die bedeutendsten Fabrikanten erhalten der Industrie ihre Beteiligung, und viele von ihnen widmen ihre Zeit und Arbeitskraft der Geschäftsführung der neuen Gesellschaft. Die Gesellschaft hat folgende Papiere ausgegeben, wovon die meisten zur Anschaffung der Fabriken, Wasserkräfte und Wälder verwendet worden sind: Erstklassige konsolidierte Hypotheken, 6 % Goldobligationen, 10 Millionen Dollars; Vorzugsaktien kumulativ bis 6 Prozent, 25 Millionen Dollars; Stammaktien 20 Millionen Dollars. Der abgeschätzte Wert des Vermögens, das als Sicherheit für die Schuldverschreibungen gilt, ist 40 Millionen Dollars. Der Reingewinn ist mehr als ausreichend, um die Schuldzinsen, die Dividenden der Vorzugsaktien und 10 Prozent auf die Stammaktien zu zahlen, und es liegen genug Anzeichen dafür vor, dass ihr Wert noch immer steigen wird. Es lässt sich kaum erwarten, dass irgend welche Konkurrenz erfolgreich sein würde, denn die wertvolle Wasserkraft und die Wälder, welche im Umfange von 400 000 Acker im Besitz der Gesellschaft sind, lassen sich nicht leicht verdoppeln oder erwerben [1]).

In dieser Weise wendet sich der Promoter an die solide Klasse der anlagesuchenden Kapitalisten. Er hat die grossen Industrien der Vereinigten Staaten in Gesellschaften organisiert, deren Mitglieder durch die Vereinigung einen bedeutenden Erfolg erzielt haben. Er bietet jenen Kapitalisten Aktien zu 40 % oder 50 % an, welche mindestens 6 % ihres Nominalwertes abwerfen müssen, und er macht ihnen in dieser Weise Hoffnung auf eine 12 prozentige Verzinsung ihrer Anlage. Fast jeder Prospekt enthält eine derartige Angabe. Die Vorzugsaktien repräsentieren die kapitalisierte Ertragsfähigkeit der Betriebe vor der Konsolidierung und die Stammaktien, die der zu erwartenden Produktionskosten-

[1]) Commercial and financial Chronicle vom 23. Juli 1898.

ersparnisse. Die Vorzugsaktien behalten ihren Wert und sollen nicht im Kurse steigen; aber der Inhaber der Stammaktien soll den ganzen Vorteil der erhöhten Leistungsfähigkeit der Trustorganisation ernten. In dem Prospekt wird dieses alles zahlenmässig nachgewiesen. Jede einzelne Kostenersparnis wird in Stammaktien umgesetzt. Als Beispiel diene folgender Auszug aus dem Prospekt der International Silver Company [2]).

Die durch die Konsolidierung erzielten Ersparnisse:

	Gegenwärtige Ausgaben	vermindert auf
	Dollars	Dollars
Verkaufsräume	375 000	100 000
Gehalt von Reisenden . . .	350 000	125 000
Reiseunkosten	400 000	75 000
Bureaupersonal	275 000	50 000
Zeichner, Maschinisten usw.	225 000	75 000
Annonzieren	200 000	50 000
	1 825 000	475 000
	475 000	
Gesamtersparnis	1 350 000	

Die ausschliesslich spekulative Natur der Stammaktien.

Die Stammaktien der International Silver Company wurden zu einem Kursstand von 50 % auf den Markt gebracht und es wurde eine 20 prozentige Verzinsung in Aussicht gestellt. Fast jeder Prospekt enthält eine derartige Zusicherung höherer Verzinsung der Stammaktien. In dieser Weise gewannen diese Trustpapiere für den spekulativen Kapitalisten eine grosse Anziehungskraft, und die Bankiers, welche den Trust finanziert haben, und die gewöhnlich einen grossen Einfluss in Kapitalistenkreisen besitzen, thuen dann noch ihr Möglichstes, um den Glauben an die hohe Rentabilität der Trustorganisation zu verbreiten. Darin werden sie von

[2]) United States Investor vom 19. Mai 1900.

den Fabrikanten unterstützt, welche irgendwie an dem Trust beteiligt sind. In dieser Weise wird von vornherein eine gewaltige Macht zur Unterstützung des Trusts in das Feld gestellt und diese Massen ziehen andere Massen, die aus schwächeren Individuen bestehen, nach sich. Diese Masse, welche die Stammaktien zu erwerben sucht, besteht aus der Klasse derjenigen, die aus der Kursdifferenz Vorteil zu ziehen suchen. Diese deponieren einen Bruchteil des Wertes, zu dem ein Papier auf den Markt gebracht wird, bei einem Makler, und dieser ist dann bereit, ihnen Geld zu borgen und Aktien für sie zu kaufen. Der Makler borgt ihnen die Differenz, die zwischen ihrem Depot und dem Wert der Aktien besteht, und bewahrt die Aktien bei sich auf. Seine Kunden verzinsen ihm das Geld, das er zum Ankauf der Aktien geliehen hat, und die Verzinsung, die er von ihnen erhält, ist höher als die, welche er der Bank bezahlt; ausserdem erhält er noch $^1/_8$ % als Kommission auf den Pariwert der angekauften Aktien. Der Makler kauft oder verkauft die Aktien nach der Direktive seiner Kunden. Indem der Spekulant 100 $ Zinsen und Kommission zahlt, kann er in den Besitz von 20 Aktien kommen, deren Kursstand sich um 50 % bewegt. Steigen die Aktien um 10 %, so gewinnt er 100 % seines Depots, abzüglich der Kommission und Zinsen. Er kann auch Termingeschäfte in der Weise abschliessen, dass er sich verpflichtet, Aktien zu dem jetzt geltenden Marktpreise später zu liefern. Fällt der Aktienkurs, so verdient er die Differenz zwischen dem Kursstand bei Abschluss und Lieferung; spekuliert er hingegen auf ein Steigen der Papiere, so muss er bei einem Kursfall sein Depot beim Makler entsprechend erhöhen. Kommt er dieser Verpflichtung nicht nach, so verliert er den Betrag seines ersten Depots. Bei fortdauerndem Fall des Aktienkurses gehen die Aktien allmählich aus der Hand der schwächeren in die der stärkeren Spekulanten über, die sie häufig dann als Anlagepapiere zurückbehalten.

Zu der Klasse dieser Leute, welche auf die Kursdifferenz spekulieren, gehören Geschäftsleute, Beamte, Lehrer, Geistliche, Aerzte und eine grosse Menge Frauen. Der Pro-

moter rechnet auf diese Klasse und es liegt in seinem Interesse, ihnen eine gute Meinung von seinem Unternehmen beizubringen und sie zu überreden, à la hausse zu kaufen. Die aussenstehenden Käufer sind fast immer Haussiers. Der Terminspekulant will keine dauernde Anlage für das Kapital. Er will die Aktien nicht behalten und verkauft sie, sobald sie nur im geringsten eine Kurssteigerung erfahren. Je verlockender daher die Darstellungen des Promoters sind, um so grösseren Umfang werden die Hausseankäufe annehmen. Sobald die Aktien in die Höhe gehen, werden die dadurch realisierten Gewinne wieder in neuen Terminspekulationen angelegt, und in dieser Weise wird die Hausse immer mehr emporgetrieben. Die Spekulationslust, die so weite Kreise des Volkes ergreift, führt der neuen Unternehmung Kapital zu.

Nachdem die Aktien auf den Markt gebracht sind, tritt die Frage auf, wie die Dividenden bezahlt werden. Die Dividenden für die Vorzugsaktien sind fast immer im vollen Umfange ohne Schwierigkeiten ausgezahlt worden: dagegen liegt die Sache anders bei den Stammaktien. Diese sollten ihre Dividenden aus den durch die Vereinigung herbeigeführten Ersparnissen ziehen.

Die nebenstehende Tabelle zeigt, welchen Wert die Stammaktien von 16 Trusts am 13. Juli 1900 hatten, ihren Wert zur Zeit ihrer Zulassung zu der Börse im Jahre 1898 und die Höhe ihrer Dividenden bis zum Schlusse des Jahres 1899.

Diese Liste enthält nur solche Vereinigungen, die eine gute Verzinsung der Stammaktien in Aussicht stellten. Es muss hier jedenfalls ein Misserfolg irgendwo dazwischen gekommen sein; denn die Aktien haben nicht nur einen niedrigen Kursstand, sondern sie sind auch um 25—75 % in dem Zeitraum zweier Jahre gefallen. Aber die Sache liegt noch schlimmer, als es sich aus obiger Liste ergibt. Nicht eine einzige Vereinigung, die seit dem Jahre 1898 organisiert worden ist, hat ihr Kapital ausreichend zu verzinsen vermocht. Unter den Stammaktien von 78 Trusts, die im Jahre 1900 an der New-Yorker Börse eingetragen waren, hatten nur zwei einen Kursstand über 50 % bewahrt, die meisten

Name der Gesellschaften	Kursstand bei der Zulassung zu der Börse Proz.	Höchster Kursstand 1899 Proz.	Kursstand am 13. Juli 1900 Proz.	Höhe der Dividenden 1899 Proz.
American Car and Foundry Co.	$20^{15}/_{16}$	—	$15^{1}/_{4}$	keine
American Ice Co.	40	—	$35^{1}/_{2}$	4 %
American Malting Company	$27^{1}/_{4}$	$32^{1}/_{4}$	$3^{1}/_{2}$	keine
American Smelting and Refining Co.	$54^{1}/_{2}$	—	$37^{1}/_{16}$	keine
American Steel Hoop Co.	$39^{15}/_{16}$	65	19	keine
American Steel and Wire (new)	$46^{1}/_{8}$	—	$32^{7}/_{16}$	keine
American Tin Plate Company	$40^{15}/_{16}$	$47^{13}/_{16}$	$21^{1}/_{2}$	keine
Continental Tobacco Co.	$53^{3}/_{4}$	—	$25^{1}/_{2}$	keine
Federal Steel Co.	$53^{1}/_{8}$	$66^{1}/_{4}$	$32^{1}/_{2}$	$3^{3}/_{4}$ %
International Paper Co.	$57^{1}/_{2}$	$64^{3}/_{4}$	$22^{5}/_{8}$	2 %
International Silver Co.	$32^{7}/_{8}$	—	$4^{3}/_{4}$	keine
National Biscuit Co.	$32^{2}/_{16}$	$55^{1}/_{2}$	$29^{3}/_{8}$	4 %
National Steel Co.	$52^{3}/_{8}$	$55^{1}/_{2}$	$23^{1}/_{8}$	keine
Rep. Iron and Steel Co.	$25^{13}/_{16}$	$29^{9}/_{16}$	12	keine
Union Bag and Paper Co.	40	—	$13^{7}/_{8}$	keine
United States Flour Milling Co.	$41^{1}/_{8}$	—	erloschen	—

anderen standen unter 40 % und eine grosse Menge stand noch niedriger, als in der obigen Tabelle angegeben. In Zeiten der wirtschaftlichen Krisen muss natürlich eine vollständige Entwertung dieser Papiere eintreten. Selbst die Forderung grösserer Publizität wird hier kaum eine wirksame Besserung der Verhältnisse herbeiführen. Die Trustbewegung ist mit zu grosser Ueberstürzung vor sich gegangen, als dass sie alle Erwartungen, die auf sie gesetzt wurden, erfüllen konnte. Die Versprechungen des Promoters waren stark übertrieben, und wenn auch bedeutende Ersparnisse infolge der besseren Organisation gemacht wurden, so liessen sich doch damit noch nicht die Behauptungen rechtfertigen, welche der Promoter mit allzu grosser Sicherheit über die Wertsteigerung der Stammaktien in die Welt setzte. Die Folge war eine bedeutende Ueberkapitalisierung der neuen Gesellschaften. Die Publizität wird nicht ausreichen, um dieses Uebel zu beseitigen; es lässt sich nur dadurch erreichen, dass es gelingt, die Spekulation bei der Gründung vollständig auszuzweigen; dazu ist aber zunächst kaum irgend welche Aussicht vorhanden. Aber nicht nur der Inhaber der Stammaktien, sondern auch der finanzierende Bankier ist in seinen Erwartungen stark getäuscht worden und hatte schwere Verluste zu erleiden; es war unmöglich, dass er für alle Aktien, die er übernommen hatte, Abnehmer finden konnte.

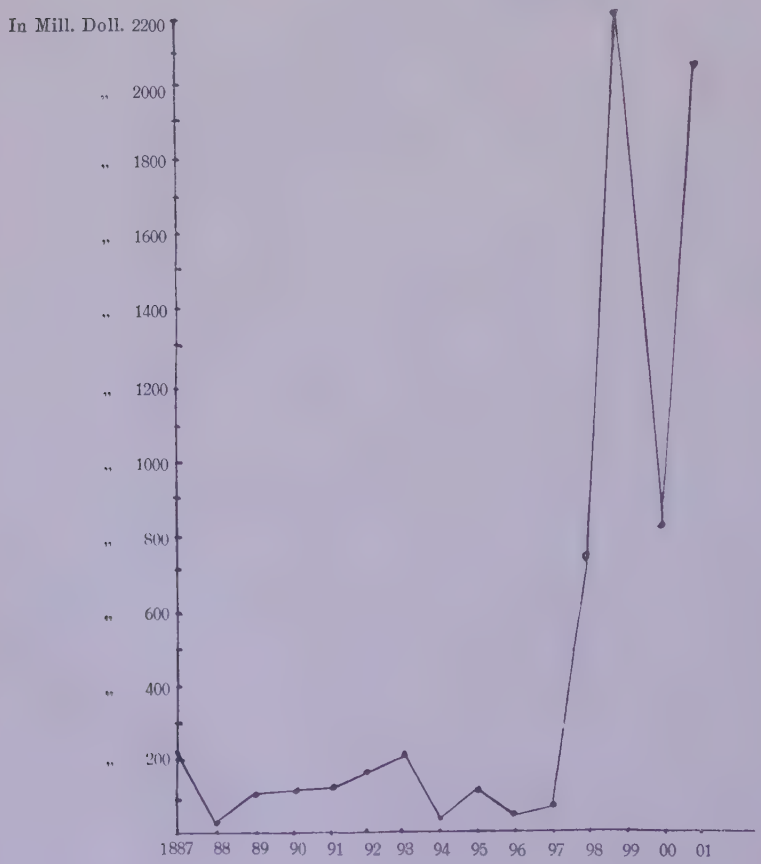
Die Lage des Inhabers der Stammaktien wird dadurch noch verschlechtert, dass den Vorzugsaktien besondere Vorteile eingeräumt sind. Den Vorzugsaktien war zunächst eine jährliche Dividende von 7 % gesichert und ausserdem sind sie kumulativ, d. h. wenn in einem Jahre die ausbedungenen Dividenden nicht voll verteilt werden können, so müssen sie aus den Erträgen späterer Jahre nachgezahlt werden. Dieser Kumulativcharakter der Vorzugsaktien trägt natürlich zur Entwertung der Stammaktien besonders bei. Wenn die Forderungen auf Grund der Vorzugsaktien gegen die Gesellschaft von Jahr zu Jahr stark anwachsen, wie es in Zeiten des wirtschaftlichen Niederganges leicht eintreten kann, so ist es ausgeschlossen, dass der Inhaber der Stammaktien irgend welche Dividenden erhält.

Die Leitung des Trusts ist aber auch in der Lage durch andere Mittel eine grössere Sicherung der Vorzugsaktien auf Kosten der Stammaktien herbeizuführen: man kann z. B. beschliessen, dass das Kapital vergrössert werden muss, dass ein grösserer Teil des Reinertrages zur Verbesserung der Produktionstechnik verwendet werden soll, oder dass Konkurrenzbetriebe angekauft werden müssen. In dieser Weise wird die allgemeine finanzielle Lage des Betriebes und damit der Wert der Vorzugsaktien noch ganz besonders gesichert, den Stammaktien aber wird dadurch jede Aussicht entzogen, irgend welche Dividende zugeteilt zu erhalten.

Mittels der Stammaktien ist es den Trusts gelungen sich von ihren Schulden zu befreien, ihre Organisation und ihre Betriebseinrichtungen bedeutend zu verbessern. Auf Kosten der Inhaber dieser Aktien hat sich daher die Lage der Trusts entschieden gehoben, und ihre Aussichten sind daher nicht ungünstige. Es wird sich aber im Laufe der Zeit als nötig herausstellen die Ausgabe der Stammaktien zu vermindern und dadurch den spekulativen Charakter der Trusts immer mehr und mehr einzuschränken.

In je grösserem Umfange die Industrie der Vereinigten Staaten durch die Trusts organisiert wird, um so grösser wird auch die Aussicht sein, dass die Missstände, welche ihnen jetzt noch anhaften, sich überwinden lassen und dass die grossen Vorteile, welche ihre vollkommenere Organisation mit sich bringt, der Volkswirtschaft voll und ganz zugute kommen. Es lässt sich nicht verkennen, dass unter der Herrschaft der Trusts ein wirtschaftlicher Aufschwung in der Union stattgefunden hat, wie er früher nie aufgetreten ist, und es ist nicht ausgeschlossen, dass dieses Land in der Weltwirtschaft durch die vollkommenere Ausnutzung seiner reichen Naturschätze mittels der Trusts die führende Stellung sich aneignen wird.

	Zahl der Gründungen	Kapital in Doll.	Durchschnittskapital per Gesellsch. in Doll.
1887	8	216 226 000	27 028 000
1888	3	23 600 000	7 867 000
1889	12	152 179 000	12 682 000
1890	13	155 156 500	11 935 000
1891	17	157 200 000	9 247 000
1892	10	168 000 000	16 800 000
1893	6	237 515 000	39 586 000
1894	2	27 400 000	13 700 000
1895	6	105 255 000	17 542 000
1896	5	49 850 000	9 970 000
1897	4	81 000 000	20 250 000
1898	20	693 250 000	34 662 000
1899	87	2 243 995 000	23 877 000
1900	42	818 000 000	19 500 000
1901	—	2 015 900 000	
		7 144 526 500	
Vor 1887	3	155 250 000	
		7 299 776 500	



Zusammenstellung der Konsolidierungen mit einem Kapital von wenigstens 1 Million Dollars Kapital, anfangend mit dem Jahre 1882.

Gesellschaft	Vorzugs-aktien in Doll.	Stamm-aktien in Doll.	Schuldver-schreibungen in Doll.
Gründungsjahr 1882.			
Standard Oil Trust . .	—	97 250 000	—
Gründungsjahr 1884.			
American Cotton Oil Trust	—	40 000 000	—
Gründungsjahr 1885.			
National Linseed Oil Trust	—	18 000 000	—
Gründungsjahr 1887.			
Southern Cotton Oil Trust	—	5 000 000	—
National Cordage Co. .	5 000 000	10 000 000	—
National Lead Trust . .	—	90 000 000	—
Pacific Coast Borax Co. .	1 000 000	1 500 000	—
Sugar Trust	—	50 000 000	—
Safety Car Heating and Lighting Co.	—	5 000 000	—
National Linseed Oil Co.	—	18 000 000	—
Distilling and Cattle Feeding Trust. . . .	—	30 726 000	—
Im Jahre 1887 = 8 Konsol.	6 000 000	210 226 000	—
Gründungsjahr 1888.			
Electric Storage Battery Co. New York . . .	5 000 000	8 500 000	450 000
Breweries Co.	1 500 000	1 500 000	1 650 000
Tidewater Oil Co. . . .	—	5 000 000	—
Im Jahre 1888 = 3 Konsol.	6 500 000	15 000 000	2 100 000

Gesellschaft	Vorzugs-aktien in Doll.	Stamm-aktien in Doll.	Schuldver-schreibungen in Doll.
Gründungsjahr **1889.**			
American Cotton Oil Co.	15 000 000	20 237 000	5 000 000
American Axe and Tool Co.	—	3 872 000	—
Diamond Match Co. . .	—	7 500 000	—
Illinois Steel Co. . . .	00 000 000	50 000 000	13 200 000
Indianopolis Breweries Ltd.	665 000	665 000	800 000
American Pipe Mfg. Co.	—	1 000 000	—
Chicago Breweries Ltd. .	—	3 000 000	2 000 000
Consolidated Car Heating and Lighting Co. . .	—	2 500 000	—
Denver United Breweries Co.	1 000 000	1 000 000	1 000 000
Western Stone Co. . .	—	2 000 000	500 000
American Strawboard Co.	—	6 000 000	1 250 000
St. Louis Breweries Ltd.	4 500 000	4 500 000	5 000 000
Summa . . .	21 155 000	102 274 000	28 750 000
Gründungsjahr **1890.**			
American Biscuit Mfg. Co.	—	9 000 000	545 000
American Book Co. . .	—	5 000 000	—
American Tobacco Co. .	14 000 000	15 000 000	—
American Mfg. Co. (bagging)	—	3 111 500	—
American Shot and Lead Co.	—	3 000 000	—
Celluloid Co.	—	6 000 000	—
Chicago Junction R. R. .	6 500 000	5 500 000	13 000 000
Distilling and Cattle Feeding Co.	—	35 000 000	—
National Stard Mfg. Co.	5 500 000	5 000 000	4 500 000
National Harrow Co. . .	—	2 000 000	—
New York Biscuit Co. .	—	10 000 000	1 500 000
United States Book Co.	2 000 000	2 000 000	1 000 000
U. S. Baking Co. . . .	—	5 000 000	—
Summa . . .	28 000 000	106 611 500	20 545 000

Gesellschaft	Vorzugs-aktien in Doll.	Stamm-aktien in Doll.	Schuldver-schreibungen in Doll.
Gründungsjahr **1891.**			
American Cereal Co. .	—	3 400 000	1 550 000
American Sugar Refining Co.	25 000 000	25 000 000	—
American Lithographic Co.	3 500 000	8 500 000	—
American Wringer Co. .	350 000	1 650 000	—
American Soda Fountain Co.	2 500 000	1 250 000	—
American Steel Casting Co.	1 350 000	2 850 000	—
Atlas Stack Co.	—	700 000	300 000
Consolidated Steel and Wire Co.	—	4 000 000	—
International Elevating Co.	—	2 200 000	—
National Casket Co. . .	—	3 000 000	—
National Tube Works Co.	5 750 000	5 750 000	—
National Lead Co. . . .	15 000 000	15 000 000	—
National Rice Milling Co.	2 000 000	3 000 000	—
United States Glass Co. .	—	5 000 000	—
United States Printing Co.	—	3 500 000	—
Yellow Pine Co. . . .	900 000	1 200 000	—
Pittsburg Plate Glass Co.	150 000	9 850 000	—
Summa . . .	56 500 000	98 850 000	1 850 000
Gründungsjahr **1892.**			
American Type Founders Co.	4 000 000	5 000 000	—
Colorado Fuel and Iron Co.	2 000 000	11 000 000	6 500 000
General Electric Co. . .	4 252 000	30 460 000	—
Hecker Jones Jewes Milling Co.	3 000 000	2 000 000	2 500 000
Herring Hall Maroni Co.	1 500 000	1 800 000	—

Gesellschaft	Vorzugs-aktien in Doll.	Stamm-aktien in Doll.	Schuldver-schreibungen in Doll.
Michigan Peninsular Car Co.	5 000 000	3 000 000	2 000 000
National Wall Paper Co.	—	30 000 000	—
New York Wire Cloth Co.	0 400 000	0 600 000	—
Trenton Potteries Co. .	1 250 000	1 750 000	—
United States Rubber Co.	25 000 000	25 000 000	—
Summa . . .	46 402 000	110 610 000	11 000 000
Gründungsjahr **1893.**			
International Pulp Co. .	2 000 000	3 000 000	—
Lake Superior Consolidated Iron Mines . .	—	30 000 000	—
Manhattan Spirit Co. . .	—	5 000 000	—
United States Cordage Co.	14 000 000	20 000 000	7 500 000
U. S. Leather Co. . . .	64 000 000	64 000 000	10 000 000
Union Typewriter Co. .	8 015 000	10 000 000	—
Summa . . .	88 015 000	132 000 000	17 500 000
Gründungsjahr **1894.**			
Carnegie Steel Co. . .	—	25 000 000	—
American Glue Co. . .	1 000 000	1 400 000	—
Summa . . .	1 000 000	26 400 000	—
Gründungsjahr **1895.**			
Americ. Spirits Mfg. Co.	7 000 000	28 000 000	2 000 000
Consolidated Ice Co. . .	3 500 000	6 500 000	1 255 000
Brooklyn Wharf and Warehouse Co. . . .	7 500 000	5 000 000	17 500 000
Welsbach Commercial Co.	3 500 000	3 500 000	—
Pennsylvania Steel Co. .	1 500 000	5 000 000	7 000 000
Virginia Carolina Chemical Co.	2 500 000	4 000 000	—
Summa . . .	25 500 000	52 000 000	27 755 000

Gesellschaft	Vorzugs-aktien in Doll.	Stamm-aktien in Doll.	Schuldver-schreibungen in Doll.
Gründungsjahr **1896.**			
American Electric Heating Co.	—	10 000 000	500 000
Central Fireworks Co. .	1 750 000	1 750 000	—
Pure Oil Co.	—	1 000 000	—
Spirits Distributing Co. .	3 675 000	3 675 000	—
Standard Rope and Twine Co.	—	12 000 000	10 500 000
Westinghouse Electric Mfg. Co.	—	5 000 000	—
Summa . . .	5 425 000	33 425 000	11 000 000
Gründungsjahr **1897.**			
American Malting Co. .	15 000 000	15 000 000	—
American Wood Working Co.	2 000 000	2 000 000	2 000 000
Glucose Sugar Refining Co.	14 000 000	26 000 000	—
Shelby Tube Co. . . .	—	5 000 000	—
Summa . . .	31 000 000	48 000 000	2 000 000
Gründungsjahr **1898.**			
American Linseed Co. .	16 750 000	16 750 000	—
American Fisheries Co.	2 000 000	8 000 000	—
American Steel and Wire Co. of Illinois	12 000 000	12 000 000	—
American Tin Plate Co.	20 000 000	30 000 000	—
American Thread Co. .	6 000 000	6 000 000	6 000 000
Atlantic Snuff Co. . . .	—	10 000 000	—
Cleveland and Sandusky Brewing Co.	3 000 000	3 000 000	6 000 000
Continental Tobacco Co.	37 500 000	37 500 000	—
Federal Steel Co. . .	100 000 000	100 000 000	26 600 000
International Paper Co.	25 000 000	20 000 000	10 000 000
International Silver Co.	9 000 000	11 000 000	4 500 000
Knickerbocker Ice Co. .	3 000 000	4 000 000	2 000 000

Gesellschaft	Vorzugs-aktien in Doll.	Stamm-aktien in Doll.	Schuldver-schreibungen in Doll.
Maryland Brewing Co. .	3 250 000	3 250 000	7 500 000
National Shear Co. . .	1 500 000	1 500 000	—
National Biscuit Co. . .	25 000 000	30 000 000	1 800 000
Standard Distilling and Distributing Co. . . .	8 000 000	16 000 000	—
Union Tobacco Co. . .	12 000 000	12 000 000	—
U. S. Envelope Co. . .	3 750 000	1 000 000	2 000 000
United Breweries Co. .	—	5 600 000	3 500 000
Otis Elevator Co. . . .	4 500 000	6 500 000	—
Summa . . .	289 250 000	334 100 000	69 900 000
Gründungsjahr **1899.**			
Alabama & Georgia Consolidated Coal & Iron Co.	650 000	650 000	—
American Saddle Co. .	800 000	1 000 000	—
American School Furniture Co.	5 000 000	5 000 000	—
American Brass Co. . .	—	20 000 000	—
American Steel & Wire Co.	40 000 000	50 000 000	—
American Radiator Co. .	5 000 000	5 000 000	—
American Car & Foundry Co.	30 000 000	30 000 000	—
American Woolen Co. .	25 000 000	40 000 000	—
American Felt Co. . . .	2 500 000	2 500 000	500 000
American Shipbuilding Co.	15 000 000	15 000 000	—
American Beet Sugar Co.	5 000 000	15 000 000	—
Amalgamated Copper Co.	—	75 000 000	—
Americ. Steel Hoop Co.	14 000 000	19 000 000	—
„ Smelting & Refining Co.	32 500 000	32 500 000	—
Americ. Bicycle Co. . .	10 000 000	20 000 000	20 000 000
„ Hide & Leather Co.	17 500 000	17 500 000	10 000 000

Gesellschaft	Vorzugs-aktien in Doll.	Stamm-aktien in Doll.	Schuldver-schreibungen in Doll.
Americ. Agriculture Chemical Co.	20 000 000	20 000 000	—
Asphalt Co. of America	—	30 000 000	30 000 000
Atlantic Clay Co. . . .	1 000 000	2 000 000	—
Americ. Grass Twine Co.	—	15 000 000	—
Americ. Pastry & Mfg. Co.	1 000 000	2 000 000	—
Americ. Writing & Paper Co.	12 500 000	12 000 000	17 000 000
Americ. Chicle Co. . .	3 000 000	6 000 000	—
Americ. Pneumatic Service Co.	5 000 000	10 000 000	—
Alabama Coal & Iron Co.	2 500 000	2 500 000	—
Americ. Iron & Steel Co.	3 000 000	17 000 000	—
Americ. Cement Co. . .	—	2 100 000	1 000 000
Americ. Window Glass Co.	4 000 000	13 000 000	—
Baltimore Brick Co. . .	900 000	1 200 000	1 500 000
Columbia Car Lighting & Electric Co. . . .	—	10 000 000	—
Consolidated Rubber Tire Co.	5 000 000	5 000 000	—
California Fruit Packers association	—	2 500 000	—
Consolidated Lake Superior Co.	6 000 000	14 000 000	—
Continental Cotton Oil Co.	3 000 000	3 000 000	—
Central Foundry Co. . .	7 000 000	7 000 000	4 000 000
Distilling Co. of America	55 000 000	70 000 000	1 899 000
Empire Steel & Iron Co.	2 500 000	2 500 000	—
Electric Boat Co. . . .	5 000 000	5 000 000	—
General Chemical Co. .	12 500 000	12 500 000	—
Great Lakes Towing Co.	2 500 000	2 500 000	—
General Oristo Co. . .	2 500 000	2 500 000	—
Havanna Commercial Co.	7 500 000	12 500 000	—
Havanna American Co.	3 000 000	7 000 000	—

Gesellschaft	Vorzugs-aktien in Doll.	Stamm-aktien in Doll.	Schuldver-schreibungen in Doll.
International Power Co.	600 000	7 400 000	—
International Steam Pump Co.	12 500 000	15 000 000	—
International Car Wheel Co.	5 000 000	10 000 000	—
International Automobile Tire Co.	1 500 000	1 500 000	—
Kentucky Distilleries & Warehouse Co.	12 000 000	20 000 000	—
Keystone Watch Case Co.	2 200 000	1 100 000	—
Monaugahela River Consolidated Coal Co.	10 000 000	20 000 000	10 000 000
Vernon Woodbury Cotton Duck Co.	—	9 500 000	14 000 000
National Charbon Co.	4 500 000	5 500 000	—
National Enameling & Stamping Co.	10 000 000	20 000 000	—
National Steel Co.	27 000 000	32 000 000	2 561 000
National Salt Co.	5 000 000	7 000 000	—
National Tube Co.	40 000 000	40 000 000	—
National Glass Co.	—	4 000 000	2 000 000
New England Cotton Yarn Co.	6 500 000	5 000 000	5 700 000
Niles Bement Pond Co.	3 000 000	5 000 000	—
Pressed Steel Co.	12 500 000	12 500 000	—
Pacific American Fisheries Co.	—	5 000 000	—
Pacific Coast Biscuit Co.	1 500 000	2 500 000	1 500 000
Pullmann Co.		74 000 000	—
Paterson Brewing Co.	—	3 000 000	—
Pittsburg Stove & Range Co.	1 000 000	1 000 000	—
Pittsburg Coal Co.	32 000 000	32 000 000	—
„ Brewing Co.	6 500 000	6 500 000	6 500 000
Rubber Goods Man. Co.	25 000 000	25 000 000	—

Gesellschaft	Vorzugs-aktien in Doll.	Stamm-aktien in Doll.	Schuldver-schreibungen in Doll.
Royal Baking Powder Co.	10 000 000	10 000 000	—
Republic Iron & Steel Co.	25 000 000	30 000 000	—
Rochester Optical & Camera Co.	—	3 500 000	—
Seacoast Packing Co.	3 000 000	5 000 000	—
Standard Sanitary Mfg. Co.	2 500 000	2 500 000	2 500 000
Standard Phosphate & Fertilizer Co.	400 000	600 000	—
Sloss Sheffield Co.	10 000 000	10 000 000	3 835 000
Springfield Breweries Co.	1 150 000	1 150 000	1 150 000
Standard Shoe Machinery Co.	2 000 000	3 000 000	—
Union Bag & Paper Co.	11 000 000	16 000 000	—
M. S. Cast Iron Pipe & Foundry Co.	15 000 000	15 000 000	—
United Pruit Co.	—	20 000 000	—
M. S. Flour Milling Co.	12 500 000	12 500 000	15 000 000
United Starch Co.	2 500 000	3 500 000	—
„ Shoe Machinery Co.	12 500 000	12 500 000	—
M. S. Finishing Co.	2 000 000	1 000 000	1 750 000
„ „ Bobbin & Shuttle Co.	950 000	1 050 000	—
Virginia Iron Coal & Coake Co.	—	10 000 000	10 000 000
Summa	726 150 000	1 188 750 000	162 395 000
Gründungsjahr 1900.			
American Caramel Co.	1 000 000	1 000 000	600 000
„ Bridge Co.	35 000 000	35 000 000	—
„ Sheet Steel Co.	26 000 000	26 000 000	—
„ Clay Manuf. Co.	—	10 000 000	2 500 000
„ Loom Co.	—	1 000 000	—
„ Snuff Co.	12 500 000	12 500 000	—

Gesellschaft	Vorzugs-aktien in Doll.	Stamm-aktien in Doll.	Schuldver-schreibungen in Doll.
American Sash&DoorCo.	2 500 000	3 500 000	—
„ Rice Growers Distributing Co. . . .	1 000 000	14 000 000	—
Buffalo Union FurnaceCo.	200 000	1 000 000	300 000
Carnegie Co.	—	160 000 000	160 000 000
Crucible Steel Co. of America	25 000 000	25 000 000	—
Consolidated Railway Electric Car Co. . .	—	16 000 000	—
Consolidated Lime Co. .	1 500 000	1 500 000	—
Continental Gin Co. . .	—	3 000 000	—
Compressed Air Co. . .	755 000	7 245 000	500 000
Delta Cotton Oil Co. . .	—	1 000 000	—
Fisheries Co.	2 000 000	1 000 000	500 000
Flint Eddy & American Trading Co.	2 000 000	2 000 000	—
Herring Hall Marvin Co.	1 650 000	1 650 000	—
Illinois Brick Co. . . .	4 000 000	5 000 000	—
International Fire Engine Co.	4 000 000	5 000 000	—
International Fire Crude Rubber Co.	10 000 000	20 000 000	—
International Fire Emery & Covunduin Co. . .	—	2 000 000	500 000
John & Langhlius . . .	—	20 000 000	—
Magnus Metal Co. . . .	1 500 000	1 500 000	—
National Sugar Refining Co.	10 000 000	10 000 000	—
National Asphalt Co. .	10 000 000	12 000 000	6 000 000
„ Starch Co. . .	4 500 000	5 000 000	8 000 000
New England Brick Co.	3 000 000	2 000 000	850 000
National Roofing and Corrugating Co. . . .	—	5 000 000	—
National Leather Co. .	6 000 000	5 000 000	—
„ Fish Co. . . .	—	5 000 000	—

Gesellschaft	Vorzugs-aktien in Doll.	Stamm-aktien in Doll.	Schuldver-schreibungen in Doll.
New York and Kentucky Co.	1 000 000	1 000 000	—
Pittsburg Valve, Foundry & Construction & Co.	—	1 100 000	—
Pratt & Whitney Co. . .	1 225 000	1 525 000	—
Rocky Mountain Paper Co.	600 000	750 000	—
Standard Milling Co. . .	6 900 000	4 600 000	5 575 000
„ Chain Co. . .	1 500 000	1 500 000	700 000
Shelby Steel Tube Co. .	6 000 000	9 000 000	—
United Metals Selling Co.	—	5 000 000	—
Union Tale Co.	—	1 000 000	600 000
Welsbach Co.	—	3 500 000	7 000 000
Summa .	175 330 000	448 870 000	193 800 000

Hauptgründungen Gründungsjahr **1901.**	Gesamtes Aktienkapital
American Can Co . . .	88 000 000
„ Locomotive Co.	50 000 000
Allis Chalmers Co. . .	50 000 000
American Palace Car Co.	5 000 000
„ Laundry Machinery	16 500 000
Amer. Shovel & Tool Co.	5 000 000

Gesellschaft Gründungsjahr **1901.**	Aktien in Doll.	Schuldver-schreibungen in Doll.
Consolidated Lake Superior	117 000 000	—
International Cigar Machinery Co. . .	10 000 000	—
United Engineering & Foundry Co. . . .	5 500 000	—

Gesellschaft	Aktien in Doll.	Schuldverschreibungen in Doll.
United States Steel Corporation	1 100 000 000	304 000 000
American Light & Traction Co.	40 000 000	—
Consolidated Railway Electric Lighting Co.	22 000 000	—
Consolidated Telephone Co. of Pennsylvania .	10 000 000	—
Interstate Independent Telegraph & Telephone Co.	3 000 000	—
Interstate Telephone Co.	5 000 000	5 000 000
Associativ Merchant Co.	20 000 000	—
Atlantic Rubber Shoe Co.	10 000 000	—
American Cigar Co. . .	10 000 000	—
Consolidated Tobacco Co.	30 000 000	158 000 000
Universal „ „	10 000 000	—
Copper Range Co. . .	28 500 000	—
Eastman Kodak Co. . .	40 000 000	—
Houston Oil Co. . . .	30 000 000	—
International Salt Co. .	30 000 000	12 000 000
Pacific Packing & Navigation Co.	25 000 000	7 000 000
Pocahontas Coal & Coke Co.	40 000 000	2 000 000
Standard Table Oilcloth Co.	10 000 000	—
United States Cotton Duk Corporation	50 000 000	—
United Lead & Oil Co. .	15 000 000	—
„ States Reduction & Refining Co. . .	10 000 000	3 000 000
Gesamtsumme . .	862 450 000 Vorzugsaktien.	1 153 450 000 Stammaktien.	558 375 000 Schuldverschreibungen.

Die Trusts und die Preisbildung.

Kein Problem, das mit der Trustbildung zusammenhängt, ist von solcher Bedeutung und doch so wenig aufgeklärt, wie das Verhältnis, welches die Trusts zur Bildung der Marktpreise derjenigen Produkte, die sie hervorbringen, einnehmen. Die Meinungen, die darüber geäussert sind, stehen häufig, je nach der Stellung, welche die betreffenden Personen zu den Trusts einnehmen, in direktem Gegensatze zu einander. Die Gegner glauben, dass sie die Preise bedeutend gesteigert haben, während die Anhänger der Trusts ebenso entschieden behaupten, dass sie die Preise erniedrigt haben. Die Verschiedenheit der Ansicht erklärt sich nicht nur aus der Verschiedenheit der Stellungnahme, sondern auch aus der mangelhaften Interpretation der vorhandenen Statistik. Aus dem Aufeinanderfolgen der Thatsachen lässt sich durchaus nicht immer auf einen inneren Kausalzusammenhang schliessen. Wenn die Preise nach der Organisation des Trusts gesunken sind, so darf man daraus noch keineswegs folgern, dass die Trusts den Anlass zu dieser Preiserniedrigung gegeben haben; andrerseits lässt sich auch nicht jede Preiserhöhung, die nach der Trustgründung stattgefunden hat, unmittelbar auf diese zurückführen. Wenn es wahr ist, dass infolge der Trustbildung an Produktionskosten in bedeutendem Umfange gespart werden kann, so darf auch dieser Umstand uns nicht zu dem Schlusse verleiten, dass der Erniedrigung der Produktionskosten eine Erniedrigung der Preise folgen muss. Wenn es auch für die Trusts aus diesem Grunde möglich gewesen wäre die Preise herabzusetzen, so ist damit doch nicht gesagt, dass sie diese Möglichkeit auch jedesmal verwirklichten. Ebenso lässt sich

nicht immer feststellen, dass sie die Monopolgewalt, die ihnen innewohnt, stets bis zu der äussersten Grenze der Preissteigerung ausgenutzt haben. Eine umfassende Erörterung dieses schwer fassbaren Problems würde folgende 3 Punkte zu berücksichtigen haben:

I. den Einfluss, welchen die Trusts auf die Preisbildung ausüben könnten;

II. welchen Einfluss sie thatsächlich ausgeübt haben;

III. welche volkswirtschaftlichen Wirkungen den Preisveränderungen, welche von den Trusts vorgenommen werden, zuzuschreiben sind.

I.

Es muss als eine feststehende Thatsache angesehen werden, dass in einigen Industrien durch die Concentration der Produktion und die Ausdehnung des Grossbetriebes eine erhebliche Ersparnis an Produktionskosten herbeigeführt werden kann. Dasselbe Resultat kann durch eine Vereinigung verschiedener Betriebe, die in verschiedenen Teilen des Landes in günstiger Lage sich befinden, erzielt werden. Die Art und der Umfang der Kostenersparnis, welche durch eine Vereinigung möglich wird, ist natürlich je nach den einzelnen Gewerben durchaus verschieden. Immerhin wird sie aber ausreichen, um den Versuch einer Vereinigung lohnend erscheinen zu lassen. Es soll damit nicht gesagt sein, dass den dadurch erzielten Vorteilen nicht auch sehr bedenkliche Nachteile, die jene zum Teil wieder aufheben, gegenüberstehen; aber es scheint doch nach den bisher gemachten Erfahrungen sicher zu sein, dass die Vorteile, die sich aus der Kostenverminderung ergeben, so weit überwiegen, dass mit einer ständigen Ausdehnung der Trustbildung gerechnet werden muss. Wenn aber mit der Trustbildung auch jedesmal die Möglichkeit gegeben ist, die Produktionskosten zu vermindern, so darf man auch in jedem Fall von ihnen erwarten, dass sie in der Lage sind, die

Waarenpreise zu erniedrigen. Diese Erwartung aber wird nicht immer erfüllt. Ist der Trust im ausschliesslichen Besitz von Patenten, wertvoller Fabrikmarken, wird er durch die Lage des Betriebes besonders begünstigt, erwachsen ihm besondere Vorteile aus der leichteren und billigeren Beschaffung des Rohmaterials, konzentriert er vielleicht einen grossen Bestandteil der gesamten Produktionskraft einer bestimmten Industrie in seinem Betriebe, so bildet sich in dem Trust eine Monopolgewalt, die es ihm ermöglicht, eine Preissteigerung über den Satz der Konkurrenzpreise hinaus vorzunehmen. Es ist durchaus nicht nötig, dass der Trust su diesem Zwecke im Besitz eines rechtlichen Monopols oder überhaupt eines vollständigen Monopols sei. Jede Vereinigung, welche über mehr als die Hälfte der gesamten Produktion eines Landes verfügt, kann zweifellos eine gewisse Preissteigerung vornehmen, ohne sofort dadurch neue und für sie verderbliche Konkurrenzbetriebe in das Leben zu rufen. Sobald aber eine derartige Preissteigerung eine gewisse Grenze überschreitet, werden derartige Konkurrenzbetriebe mit Notwendigkeit entstehen. Viele Ansichten, die über den Einfluss der Trusts auf die Preisbildung geäussert worden sind, stehen aus dem Grunde miteinander in Widerspruch, weil man auf der einen Seite die Möglichkeiten in Erwägung zog, die sich aus der Produktionskostenersparnis ergeben, und auf der andern Seite die Möglichkeiten, die mit dem Besitz der Monopolgewalt gegeben sind. Ehe man aber hieraus ganz bestimmte Schlussfolgerungen abzuleiten sucht, muss man die Thatsachen, die auf beiden Seiten zu berücksichtigen sind, einer sorgfältigen Prüfung unterwerfen.

II.

Sowohl günstige wie ungünstige Urteile sind auf Grund der vorliegenden Preisstatistik über die wirtschaftliche Bedeutung der Trusts gefällt worden. Aber weder für die eine noch für die andere Art der Urteile ist eine sichere Unterlage gegeben. Gewöhnlich vergleicht man für eine

Reihe von Jahren vor und nach der Gründung der Trusts die Preise der Waaren. Ergiebt sich dann, dass die Preise innerhalb dieser Periode gefallen sind, so wird häufig der Schluss gezogen, dass dieser Preissturz als ein Resultat der Trustgründung zu betrachten ist. Eine derartige Schlussfolgerung ist natürlich unbegründet. Es ist notwendig alle übrigen Umstände, welche die Preise beeinflussen, zu eliminieren, ehe man sich ein Urteil über den thatsächlichen Vorgang erlauben darf. Die naturgemässe Entwicklung in der Industrie bringt es mit sich, dass im Laufe der Zeit die Produktionskosten geringer werden, so dass man es als selbstverständlich betrachten kann, dass auch die Waarenpreise eine abwärtsgehende Bewegung einschlagen. Diese Tendenz, welche in allen Zweigen der Industrie mit fortschreitender Technik zu beobachten ist, ist der landwirtschaftlichen Produktion mehr oder weniger fremd. Sie wird umso stärker sich geltend machen, je jünger der betreffende Industriezweig ist, denn je länger ein Gewerbe betrieben wird, je mehr es durch Erfindungen bereichert wird, umso weniger Spielraum bleibt schliesslich für die abwärtsgehende Bewegung der Preise. Wenn man die Preise des Petroleums aus dem Jahre 1871 mit denen des Jahres 1900 vergleicht, so ergibt sich ein Preisfall von 25,7 cents auf 7,8 cents für die Gallone. Dieser bedeutende Preisunterschied kann gewiss nicht ohne weiteres der Standard Oil Company gutgeschrieben werden. Seit dem Jahre 1882 befinden sich ihre einzelnen Betriebe unter einheitlicher Leitung; aber schon vorher hatten die wichtigsten Produzenten während eines zehnjährigen Zeitraumes mehr oder weniger weitgehende Vereinbarungen unter sich getroffen. Es ist aber jedenfalls beachtenswert, dass die Preise in der Zeit von 1871—1881 viel schneller gefallen sind, als nach dem Jahre 1882. Im Jahre 1871 war der Preis für die Gallone 25,7 cents, im Jahre 1881 10,3 cents. Der Preis des Jahres 1900 war derselbe wie der von dem Jahre 1887, während die Preise in der Zeit von 1892—1899 sich etwas niedriger hielten. Die Preise für die einzelnen Jahre sind aus der folgenden Tabelle zu ersehen.

Preise für die Gallone Petroleum in den Vereinigten Staaten von 1871—1900

	Cents		Cents		Cents
1871	25,7	1881	10,3	1891	7,0
1872	24,9	1882	9,1	1892	5,9
1873	23,5	1883	8,8	1893	4,9
1874	18,3	1884	9,2	1894	4,2
1875	14,1	1885	8,7	1895	4,9
1876	14,0	1886	8,7	1896	6,8
1877	21,1	1887	7,8	1897	6,3
1878	14,4	1888	7,9	1898	5,7
1879	10,8	1889	7,8	1899	5,6
1880	8,6	1890	7,4	1900	7,8

Es kann kein Zweifel darüber bestehen, dass der in der obigen Tabelle konstatierte Preisfall sich zum grossen Teil auf Verbesserungen der Produktions- und Verkehrstechnik zurückführen lässt. Derartige Verbesserungen wurden dem Trust durch seine bedeutende Kapitalansammlung gewiss sehr erleichtert, aber es ist damit noch keineswegs bewiesen, dass sie ohne die Existenz des Trusts nicht auch zur Durchführung gelangt wären, denn die Tendenz zum Grossbetrieb in der Petroleumindustrie war stark genug entwickelt, um die Gewähr für die fortschreitende Entwicklung der Technik in sich zu tragen. Es ist jedenfalls eine feststehende Thatsache, dass ausserhalb des Trusts unabhängige Grossbetriebe bestehen, deren Produktionstechnik auf derselben Höhe wie die des Trusts sich befindet. Es sollen damit die wirklichen Verbesserungen, welche die Standard Oil Company durchgeführt hat, nicht unterschätzt werden, es geht aber nicht an, die gesamte Preisermiedrigung als Folge dieser Verbesserungen anzusehen. In den letzten Jahren ist der Preis für Petroleum nicht gefallen, obschon

die Produktionstechnik in derselben Zeit vielfach verbessert worden ist. Durch diese Verbesserungen sind die Raffineure in den Stand gesetzt, mehrere Nebenprodukte zu fabrizieren, deren Herstellung ebenso lohnend ist, wie die des Petroleums selbst. Man sollte daher glauben, dass hierdurch eine Ermässigung des Petroleumpreises ermöglicht worden wäre. Eine sorgfältige Analyse der vorliegenden Preisstatistik würde daher ergeben, dass der Trust weit eher dazu beigetragen hat, die normale Tendenz des Preisfalles aufzuhalten, statt sie zu beschleunigen. Die preiserniedrigende Tendenz, welche durch den Fortschritt der Produktionstechnik gegeben war, wurde dadurch zum Teil wieder aufgehoben, dass der Trust eine gewisse Monopolgewalt über den Markt ausüben konnte.

Die preisbeeinflussende Wirkung des Trusts tritt noch deutlicher hervor, wenn man imstande ist, den Preis der Rohmaterialien, welche der Trust zu der Fabrikation verwendet, mit den Preisen der fertigen Produkte zu vergleichen. Die daraus sich ergebende Preisdifferenz zeigt die Produktionskosten und den Gewinn an; aber selbst wenn man in dieser Weise die Preise vergleicht, muss man sich davor hüten positive Schlüsse aus dieser Vergleichung zu ziehen. Gewöhnlich werden mehrere Rohmaterialien zu den fertigen Produkten verarbeitet und häufig werden diese Rohstoffe durch die Anwendung von Arbeit so verwandelt, dass sie keine besonderen Bestandteile der Kosten des fertigen Produktes ausmachen. Will man daher solche Statistik benutzen, so muss man die Technik des betreffenden Betriebes einigermassen kennen. In anderen Fällen hingegen ist der Produktionsprozess so einfach, und bildet der Wert der Rohmaterialien einen so grossen Teil der Produktionskosten, dass selbst diejenigen, die nicht technische Sachverständige sind, zu einem ziemlich zuverlässigen Urteil gelangen können. Wenn man nun die Preise der rohen und der fertigen Produkte für eine Reihe von Jahren mit einander vergleicht und es sich herausstellt, dass die Spannung, d. h. der Unterschied zwischen den beiden Preisen, nach der Begründung des Trusts zunimmt, so lässt sich dieser Umstand einerseits

darauf zurückführen, dass der Preis der Rohstoffe gesunken ist und zwar infolge eines Druckes, welchen der Trust auf die Rohproduzenten ausgeübt hat. So haben z. B. die Produzenten des rohen Oeles häufig ausgesagt, dass sie gezwungen waren, ihr Produkt an die Standard Oil Company zu verkaufen, weil diese Gesellschaft die alleinige Inhaberin von erreichbaren Röhren gewesen sei und daher ausschliesslich als Käuferin in Betracht gekommen wäre, und sie behaupten ferner, dass die Standard Oil Company den Vorteil dieser Lage in der Weise ausgenutzt habe, dass sie den Preis des rohen Oeles bedeutend herabdrückte. In anderen Fällen suchte dieser Trust den Transport des rohen Oeles auf konkurrierenden Röhren unrentabel zu machen, indem er Prämien auf das Oel einer bestimmten Lokalität setzte, welche die konkurrierenden Röhrenlinien auf die Dauer nicht bezahlen konnten. Nachdem in dieser Weise die Linie unrentabel geworden war, wurde der Trust in den Stand gesetzt sie zu einem verhältnismässig niedrigen Preise anzukaufen. Später hat er dann den Preis für rohes Oel wieder bedeutend heraufgesetzt. Die Beamten der Standard Oil Company haben in einzelnen Fällen selbst zugegeben, dass ein derartiges Verfahren angewendet wurde, um die Konkurrenz zu vernichten. Nach ihrer Aussage soll ein derartiges Verfahren zwar nicht so häufig vorkommen, wie die Gegner es behaupten, aber sie meinen, es wäre auch nicht mehr zu tadeln, als irgend eine andere Bethätigung der Konkurrenz. Zweifellos wird auf beiden Seiten etwas übertrieben, soweit die Häufigkeit und die Wirkung eines derartigen Verfahrens in Betracht kommt, aber es ist auch mit Sicherheit festzustellen, dass die Spannung nach der Gründung des Trusts weit langsamer abgenommen hat, dass sie später überhaupt nicht mehr abnahm, und dass sie in den letzten Jahren zugenommen hat. Dabei ist aber zu beachten, dass auch die Kosten, um das Oel zu raffinieren, gestiegen sind.

Auch Mr. Havemeyer, der Präsident der American Sugar Refining Company hat ausgesagt, dass der Zuckertrust infolge seiner grossen Ankäufe einige Vor-

teile bei der Erwerbung des Rohzuckers sich zu sichern vermag.

Die Spannung zwischen den Preisen des rohen und fertigen Produkts kann aber auch in der Weise vergrössert werden, dass der Preis des fertigen Produktes gesteigert wird, während der Preis des Rohmaterials sich gleich bleibt. Diese Steigerung in den Preisen des fertigen Produktes kann entweder verursacht werden durch die mehr oder minder vollkommene Monopolgewalt des Trusts oder durch die gesteigerte Nachfrage nach Produkten, die also unabhängig von dem Vorgehen des Trusts sich aus dem Stande des Marktes ergiebt. Nach der Bildung der American Tin Plate Company und verschiedener anderer Stahlvereinigungen, wie z. B. der Federal Steel Company, der National Steel Company und der American Steel Hoop Company, stieg die Nachfrage nach Eisen, Stahl und Weissblech in solchem Masse, dass alle diese Gesellschaften einschliesslich der unabhängigen Fabrikanten ausser Stande waren, sie zu befriedigen. Die Preise gingen schnell in die Höhe und stiegen in manchen Fällen um das Doppelte. Es liegt aber keine Veranlassung zu der Ansicht vor, dass diese Preissteigerung nicht in demselben Umfange stattgefunden hätte, wenn die Bildung des Trusts nicht vorausgegangen wäre. Man muss sich hüten, jede Aenderung der Spannung dem Trust zuzuschreiben, es kann sogar auch eine derartige Veränderung auf eine Steigerung der Produktionskosten, die infolge einer Lohnerhöhung eingetreten ist, zurückgeführt werden.

III.

Es dürfte angebracht sein, diese allgemeinen Erwägungen in einigen speziellen Fällen zur Anwendung zu bringen. Wir geben in folgendem eine Tabelle, welche den durchschnittlichen Jahrespreis des rohen und raffinierten Zuckers und ausserdem die Spannung zwischen den beiden von 1879 bis März 1901 enthält.

	Rohzucker-Preis pro Pfund Cents	Raffinade-Preis pro Pfund Cents	Spannung pro Pfund Cents
1879 . . .	6,93	8,81	1,88
1880 . . .	7,88	9,80	1,92
1881 . . .	7,62	9,70	2,08
1882 . . .	7,29	9,35	2,06
1883 . . .	6,79	8,65	1,86
1884 . . .	5,29	6,75	1,46
1885 . . .	5,19	6,53	1,34
1886 . . .	5,52	6,23	0,71
1887 . . .	5,38	6,02	0,64
1888 . . .	5,93	7,18	1,25
1889 . . .	6,57	7,89	1,32
1890 . . .	5,57	6,27	0,70
1891 . . .	3,92	4,65	0,73
1892 . . .	3,32	4,35	1,03
1893 . . .	3,69	4,84	1,15
1894 . . .	3,24	4,12	0,88
1895 . . .	3,23	4,12	0,89
1896 . . .	3,62	4,53	0,91
1897 . . .	3,56	4,50	0,94
1898 . . .	4,24	4,97	0,73
1899 . . .	4,42	4,92	0,50
1900 . . .	4,57	5,32	0,75
1901 . . .	4,09	5,04	0,95

Wenn wir nach dieser Tabelle die durchschnittliche Spannung während der 9 Jahre, die der Bildung des Trusts i. J. 1887 vorhergehen, mit der durchschnittlichen Spannung während der 9 Jahre, die ihr folgen, vergleichen, so finden wir, dass die Spannung von 1,55 cents pro Pfund auf 0,98 cents pro Pfund gefallen ist. Ebenso ist zu beachten, dass der Preis des raffinierten Produktes von 8,81 cents im Jahre 1879 und 9,80 cents im Jahre 1880 auf $4^1/_2$ cents und 5 cents in den letzten Jahren gesunken ist. Was den Preisfall des fertigen Produkts anbetrifft, so ist darauf hinzuweisen, was oben über die Preise des Petroleums gesagt wurde. Es

kommt hier noch hinzu, dass die Ermässigung des Zolles um 2 cents pro Pfund den Preis um diesen Betrag vermindert hat. Um die Spannung der Preise beurteilen zu können, müssen wir aber auf weitere Einzelheiten näher eingehen. Der Zuckertrust erschien im Herbst 1887 zuerst in herrschender Stellung auf dem Markte. Aus der obigen Tabelle ist zu ersehen, dass während einiger Jahre vor jener Zeit die Spannung zwischen den Preisen des Rohzuckers und der Raffinade bedeutend gefallen war, und dass sie in den Jahren 1886 und 1887 den tiefsten Stand von 0,71 und 0,64 cents erreicht hatte. Dieser tiefe Stand ist, mit der einzigen Ausnahme des Jahres 1899, in welchem die Spannung sogar auf 0,50 cents herabging, nie wieder erreicht worden. In jenen Jahren hatte es den Anschein, als ob diese Spannung zur Rentabilität der Betriebe nicht ausreichte, da verschiedene Zuckerraffinerien damals zugrunde gingen. Aber unmittelbar nach der Gründung des Trusts stieg die Spannung wieder von 0,64 auf 1,25 und 1,32 cents. Infolgedessen wurde die Zuckerfabrikation so gewinnbringend, dass Claus Spreckels grosse Konkurrenzfabriken hauptsächlich in Philadelphia errichtete. Es begann nun ein sehr lebhafter Wettbewerb. Die Folge war, dass die Spannung in den Jahren 1890 und 1891 wieder auf 0,70 und 0,73 cents für das Pfund sank. Der Trust sah sich nun genötigt, die Konkurrenzfabriken anzukaufen, und nachdem in dieser Weise der gefährliche Wettbewerb beseitigt worden war, stieg die Spannung wieder auf 1,03 im Jahre 1892 und 1,15 im Jahre 1893. Seit jener Zeit konnte die Spannung sich immer über dem Konkurrenzstand von 0,65 bis 0,75 cents halten, bis im Jahre 1898 wieder ein gefahrdrohender Wettbewerb in die Schranken trat. Die grossen Gewinne, welche der Zuckertrust einstrich, mussten dazu führen, dass andere auf demselben Wege ihr Glück zu versuchen begannen. Neue Zuckerfabriken wurden errichtet und es sind hier hauptsächlich die Firmen Arbuckle Brothers und Claus Doscher zu nennen. Wiederum trat der schon beobachtete Fall ein, dass die Spannung bis auf 0,50 cents im Jahre 1899 herabging; seitdem ist sie wieder gestiegen und erreichte im

Anfang des Jahres 1901 den Stand von 0,95 cents für das Pfund. Wahrscheinlich hat der Trust mit seinen Konkurrenten irgend eine Vereinbarung getroffen, welche diese dem Trust mehr oder weniger nahe anzugliedern sucht.

Will man sich ein einigermassen zuverlässiges Urteil über die Bedeutung der Statistik bilden, so muss man sie, wenn nicht monatlich, doch jährlich genau verfolgen und ihre Veränderungen mit den sie begleitenden Umständen vergleichen. Will man aber lange Perioden wählen, wie die 9 Jahre vor und nach der Gründung des Trusts, so ergibt sich aus dieser Vergleichung ein beträchtlicher Rückgang der Spannung. Zieht man aber nur eine vierjährige Periode vor und nach der Gründung zum Vergleich heran, so ergibt sich nur ein ganz minimaler Rückgang der Spannung von 1,0375 auf 1. Bei einem Vergleich mit dreijährigen Perioden zeigt sich eine Zunahme der Spannung von 0,896 auf 1,09 und bei einem Vergleich von 2 Jahren eine noch stärkere Zunahme der Spannung von 0,675 auf 1,285. Wenn wir die Preise von Jahr zu Jahr verfolgen, wie wir es gethan haben, so können wir mit Sicherheit feststellen, dass der Einfluss des Trusts die Wirkung gehabt hat, dass die Spannung beträchtlich höher stand, als in der Periode des freien Wettbewerbes, welcher der Gründung des Trusts voranging. Es ist dem Trust gelungen einen solchen Stand der Spannung aufrecht zu erhalten, der ausreichte, um sehr hohe Gewinne ihm in den Schoss zu werfen. Diese Gewinne sanken nur, sobald eine kräftige Konkurrenz, die durch die glänzende Rentabilität des Trustgeschäfts angelockt worden war, von neuem wieder einsetzte. Der Zuckertrust besteht jetzt ungefähr 15 Jahre. In diesem Zeitraum konnte nur während 4 oder 5 Jahren von irgend welcher wirksamen Konkurrenz die Rede sein. In der übrigen Zeit war der Trust in der Lage Preise aufrecht zu erhalten, die in bedenklicher Weise dem Charakter der Monopolpreise sich näherten. Trotz dieser Thatsache kann man häufig genug der Ansicht begegnen, dass die Zuckerpreise in den letzten 15 Jahren im Durchschnitt niedriger gewesen sind, als sie ohne die Existenz

des Trusts gewesen wären. Man sucht diese Ansicht in folgender Weise zu begründen: Während der 2 Jahre, welche der Organisation des Trusts vorhergingen, war die Spannung so gering, dass die Fabrikation sich nicht rentierte und verschiedene Betriebe eingingen. Wäre der Trust nicht gegründet worden, so wären noch andere Betriebe zugrunde gegangen, bis nur vereinzelte Unternehmungen, die alle anderen an Kapitalkraft überragten, übrig geblieben wären. Da sie wahrscheinlich nicht imstande gewesen wären, die normale Nachfrage des Marktes zu decken, so würden die Preise von selbst so sehr in die Höhe gegangen sein, dass sie die von dem Trust beeinflussten Preise weit überstiegen hätten. Dieses Argument soll dazu dienen, den Trust als preisbildenden Faktor in günstigem Licht erscheinen zu lassen. Es wäre aber auch in diesem Falle nicht ausgeblieben, dass infolge eines sehr hohen Preisstandes neue Fabriken errichtet worden wären, und dass dann die Konkurrenz den Preis wieder auf den tiefen Stand der Unrentabilität getrieben hätte. Dadurch wäre dann die Konkurrenz wieder eingeschränkt worden, und es wäre in regelmässiger Folge Ebbe und Flut der Zuckerproduktion eingetreten. Derartige Wirkungen sind durch die Gründung des Trusts verhütet worden, der die einzelnen Unternehmer gegen den Bankerott schützte, und der regelmässig 7 % Dividenden für die Vorzugsaktien und 12 % Dividenden für seine gewöhnlichen Aktien zahlte, der ausserdem noch einen Reservefonds anlegte, und der diese günstigen finanziellen Resultate trotz einer unberechtigt hohen Kapitalisierung erzielt hat. Es lässt sich natürlich nicht feststellen, was unter anderen Umständen eingetreten wäre, aber wir wissen, dass die Spannung mit der Intensität der Konkurrenz auf- und abschwankte, und wir wissen auch, dass infolge der erweiterten Spannung sich die Zuckerfabrikation als ein sehr rentables Geschäft erwies. In dem Fall der Standard Oil Company wurde die Spannung, wie wir oben gesehen haben, nicht erhöht, aber die Tendenz zur Verringerung liess nach der Organisation sofort nach, obschon die Produktionstechnik verbessert wurde.

Wenn wir die Spannung zwischen den Preisen des Rohmaterials nnd des fertigen Produktes bei verschiedenen anderen Industrien, in welchen Trusts sich gebildet haben, näher untersuchen, so werden wir fast in jedem Fall zu denselben Schlussfolgerungen gelangen. Die Trustbildung trat gewöhnlich ein, nachdem eine Periode sehr lebhafter Konkurrenz vorausgegangen war, in welcher die Spannung einen sehr niedrigen Stand erreicht hatte. Die unmittelbare Folge der Trustbildung ist dann immer eine bemerkliche Steigerung der Spannung. Im Laufe der Zeit kommt es dann wohl vor, dass die Preisdifferenz wieder abnimmt und sich wieder dem Konkurrenzstande nähert. In einem solchen Falle wurde der Trust durch Verbesserung der Produktionstechnik befähigt, diese Herabsetzung der Spannung eintreten zu lassen, ohne an der Grösse seines Gewinnes irgend etwas einzubüssen. Möglich ist aber auch, dass die Verminderung der Spannung ein Beweis dafür ist, dass es dem Trust nicht gelungen ist, eine ausreichende Herrschaft über den Markt zu erlangen, und dass mehrere gleich starke Konkurrenten ihm die Monopolgewalt streitig machen. Als Beispiel hierfür sei die Standard Rope and Twine Company angeführt. Dieser Trust steht in verschiedenen Zweigen seiner Fabrikation keineswegs auf gleicher Höhe mit verschiedenen seiner Konkurrenten. Dieses Urteil über den preisbildenden Einfluss des Trusts kann als unumstösslich gelten, zumal da es auf Thatsachen und Zahlen beruht, die von dem Trust selbst geliefert worden sind. Die Beamten des Trusts haben vor der Industriekommission häufig das Zugeständnis gemacht, dass der Trust eine Erweiterung der Spannung herbeigeführt habe. Es sei dies aber auch ganz natürlich, da der Trust ja zu diesem Zweck gegründet sei. Aber zu gleicher Zeit sprechen sie auch die Erwartung aus, dass infolge der Trustbildung wichtige Fortschritte der Produktionstechnik gemacht werden können, und dass in dieser Weise der Trustgewinn sich erhöhen kann, ohne dass dem Konsumenten das fertige Produkt verteuert werde. So behauptet also der Trust, dass er durch Verminderung der Produktionskosten seinen Gewinn ohne gleichzeitige Erweiterung der Spannung steigern kann.

Andrerseits scheint aber auch die Schlussfolgerung unabweislich, dass bei einer Erweiterung der Spannung der Gewinn zugenommen haben muss, und zwar entweder auf Kosten der Konsumenten des fertigen Produktes oder auf Kosten der Produzenten des Rohmaterials. Eine Verbesserung der Produktionstechnik kann dazu führen, den Gewinn zu erhöhen, während die Preise des fertigen Produktes und des Rohstoffes sich gleichbleiben. Wollen aber die Konsumenten sich einen Anteil an diesen Verbesserungen sichern, so kann dies nur geschehen durch eine Verringerung der Spannung.

Eine Steigerung der Spannung kann natürlich unter Umständen durch die Lage des Geschäfts geboten sein. Es ist möglich, dass die Konkurrenz vor der Gründung des Trusts so verderblich war, dass sie nicht nur den Konkurrenten selbst, sondern auch anderen Geschäftsleuten, die von ihnen abhängig sind, empfindliche Nachteile brachten. Wenn auch vorübergehehend einige Konsumenten aus dieser verderblichen Konkurrenz Vorteil gezogen haben, so kann sie doch leicht schwere Schädigungen für die gesamte Volkswirtschaft zur Folge haben. Es dürfte daher zweckmässig sein, die allgemeinen volkswirtschaftlichen Wirkungen derartiger Preisveränderungen zu erwähnen.

IV.

In demselben Umfang wie der Trust durch seine vollkommnere Organisation in den Stand gesetzt wird, an Produktionskosten zu sparen, gelingt es ihm auch den Reichtum der Volkswirtschaft zu vermehren. Nach der Art und Weise, wie dieser neugeschaffene Reichtum verteilt wird, ist die wirtschaftliche und soziale Bedeutung des Trusts zu beurteilen. Zunächst werden diese Ersparnisse natürlich dem Unternehmer für erhöhte Gewinne zufliessen.

Sind die Arbeiter gut organisiert und verstehen sie ihre Ansprüche geltend zu machen, so können sie eine Lohnerhöhung durchsetzen und sich in dieser Weise einen Anteil an jenem neuen Reichtum sichern. In Zeiten lebhaften Ge-

schäftsverkehrs wird der Unternehmer es nicht so leicht zu einer Arbeits- und Betriebseinstellung kommen lassen, wenn die Forderungen der Arbeiter sich nur einigermassen innerhalb vernünftiger Grenzen halten. Wenn aber andere Unternehmer, welchen die hohen Gewinne des Trusts begehrenswert erscheinen, Betriebe mit gleicher Produktionstechnik ins Leben rufen, so tritt eine Konkurrenz ein, die regelmässig einen preisdrückenden Einfluss ausübt. Der Vermögensfonds, der durch die verbesserte Technik geschaffen ist, wird dann infolge der Preiserniedrigung der Gesamtheit der Konsumenten zu gute kommen. In jedem Fall wird die Volkswirtschaft Vorteile daraus ziehen können; aber die Art der Vorteile wird sich in den drei erwähnten Fällen ganz verschieden gestalten. Wenn die Ersparnis hauptsächlich dem Kapitalisten zufällt, wenn sie zunächst dazu beiträgt, seine Gewinne zu erhöhen, so kann er sie entweder zur Erhöhung seiner Lebenshaltung verwenden, oder er kann sie in anderen Industriezweigen als neues Kapital anlegen. Ob die Gesamtwirtschaft einen Vorteil aus der Steigerung seiner Lebenshaltung ziehen kann, hängt ganz und gar von der Persönlichkeit des Kapitalisten ab, nach welcher Richtung hin er seine Konsumtion ausdehnt, ob diese Ausdehnung die Entstehung wichtiger, wirtschaftlicher Werte veranlasst, ob sie das Kulturniveau des Volkes erhöht oder aber, ob sie das Gegenteil bewirkt. Wird der Ueberschuss als Anlagekapital verwendet, befruchtet er produktive Industriezweige, so wird die Gesammtheit Nutzen daraus ziehen können. Es wird eine grössere Gütermenge erzeugt und auf den Markt gebracht, die Bedürfnisse können besser und reichlicher befriedigt werden, und die Arbeiter finden vermehrte Arbeitsgelegenheit. Wenn der Vermögensfonds, welchen der Trust durch die Ersparnis an Produktionskosten gebildet hat, mittels einer Lohnerhöhung den Arbeitern zufällt, so hängt der wirtschaftliche Erfolg dieser Verteilung wiederum davon ab, in welcher Weise der Arbeiter seine Einkommenserhöhung verwendet. Je nach der Art der Verwendung können die produktiven Kräfte des Arbeiters gestärkt oder geschwächt werden und kann der Volkswirtschaft Vorteil

oder Nachteil daraus erwachsen. Aehnlich gestaltet sich das Problem, wenn die Reichtumsvermehrung mittels Preiserniedrigung der Gesamtheit der Konsumenten zufliesst. Die Art der Konsumtion entscheidet dann wiederum darüber, ob die Volkswirtschaft Nutzen oder Schaden daraus zieht. Im allgemeinen lässt sich annehmen, dass die Gesamtheit sich besser dabei steht, wenn die Lebenshaltung der ärmeren Bevölkerungsschichten gehoben wird, als wenn die besitzenden Klassen kaufkräftiger gemacht werden, oder als wenn das Anlagekapital der Nation vermehrt wird. Beruht diese Ansicht auf Wahrheit, so lässt sich behaupten, dass die beste volkswirtschaftliche Wirkung der durch die Trusts gemachten Kostenersparnis die sein würde, dass die Gewinne der Unternehmer nicht über eine mässige, aber stetig gehaltene Dividende hinausgehen und dass sie in der Hauptsache den Arbeitern in Form einer Lohnerhöhung oder noch besser der Gesamtheit in Form niedrigerer Preise zugute kommen.

Ganz anders aber wird sich die Wirkung gestalten, wenn der Gewinn der Trusts nicht eine Folge der Kostenersparnis, sondern ihrer Monopolgewalt ist, mittels welcher sie die Preise der Rohstoffe drücken und die Preise der fertigen Produkte steigern können. In einem solchen Falle wird die Reichtumsvermehrung, welche die Trustunternehmer sich zu sichern verstehen, nicht als ein neugeschaffener Fonds betrachtet werden können; es handelt sich hier lediglich um eine Güterübertragung, indem den Produzenten der Rohstoffe oder den Konsumenten der fertigen Produkte ein Teil ihrer Güter entzogen wird, um sie den Unternehmern der Trustorganisation zu geben. Diese Verschiebung der Güterverteilung kann nicht immer als ein volkswirtschaftlicher Vorteil angesehen werden. Es ist ja möglich, dass die Monopolinhaber einen besseren Gebrauch von dem ihnen in dieser Weise zugefallenen Reichtum machen, als diejenigen es vermochten, denen er genommen ist; eine derartige Möglichkeit ist aber nicht wahrscheinlich. Auch in diesem Fall können die Arbeiter sich einen Anteil in der Weise sichern, dass sie die Unternehmer zwingen, eine Lohnerhöhung zu bewilligen. Aber die grosse Masse

der Konsumenten wird offenbar keinerlei Vorteil davon haben. Es lässt sich ja zwar denken, dass die Gewinne, die der Trust für sich errungen hat, indem er die Preise der Rohstoffe erniedrigte, der Volkswirtschaft durch Erniedrigung der Preise der fertigen Produkte zurückgegeben werden, aber es lässt sich mit einiger Wahrscheinlichkeit annehmen, dass ein solcher Fall nicht eintreten wird, solange der Trust nur irgend welche wirkliche Gewalt auszuüben vermag. Andrerseits kommt es aber auch vor, dass ein Trust, obschon er die Monopolgewalt innehat, es doch für besser hält, die Preise zu erniedrigen statt sie zu erhöhen und sie auf einem gleichmässigen Niveau zu erhalten.

Wir kommen demnach zu folgendem Schluss: Insofern die Trusts eine Monopolgewalt bei der Preisbestimmung ausüben können, ergeben sich im allgemeinen nachteilige Folgen für die Gesamtheit, insofern aber als sie eine Ersparnis durch Verminderung des Aufwandes an wirtschaftlicher Energie herbeiführen, werden sie vorteilhafte Folgen für die Gesamtheit haben. Diese Ersparnisse brauchen nicht unmittelbar in der Preisbestimmung zum Ausdruck zu kommen. Es ist möglich, dass sie vom Kapitalisten zurückbehalten, oder dass sie zwischen diesem und dem Arbeiter aufgeteilt werden. Sie können aber auch, und das ist wahrscheinlich die beste soziale Errungenschaft, mittels niedriger Preise der Gesamtheit zufliessen. Die bisher gemachten Erfahrungen deuten darauf hin, dass, wenn der Unternehmer den grössten Teil des Gewinnes für sich zurückbehält, der Arbeiter wohl einen kleinen Anteil daran erringen kann, die grosse Masse der Konsumenten aber meistens ganz oder fast ganz leer ausgeht. Der Einfluss des Wettbewerbes wird aber schliesslich eine Tendenz zu immer stärkerem Ausdruck bringen, die dahin geht, den Konsumenten einen immer grösseren Anteil an diesem Ersparnisfonds zu sichern, wenn auch die Trusts und die Lohnarbeiter ein grösseres Einkommen erhalten. Damit sind im allgemeinen die Verteilungsprobleme angedeutet, die sich aus der Preisbeeinflussung, welche die Trustorganisation auszuüben vermag, ergeben können.

Zusammenstellung nach dem Bulletin of the Department of labor.

Preise des raffinierten Exportöles und des Rohmaterials.

(Bei dem raffinierten Oel ist die Verpackung im Preise inbegriffen, aber nicht bei dem Rohöl. Der Trust wurde 1882 gegründet.)

	Raffiniertes Exportöl in New York per Gallone	Rohmaterial per Gallone	Differenz
	Dollar	Dollar	Dollar
1866 Januar . . .	0,5787	0,1190	0,4597
Juli	0,3950	0,0714	0,3236
1867 Januar . . .	0,3100	0,0446	0,2654
Juli	0,3087	0,0625	0,2462
1868 Januar . . .	0,2475	0,0464	0,2011
Juli	0,3425	0,1209	0,2216
1869 Januar . . .	0,3412	0,1369	0,2043
Juli	0,3225	0,1280	0,1945
1870 Januar . . .	0,3137	0,1078	0,2059
Juli	0,2600	0,0905	0,1695
1871 Januar . . .	0,2462	0,0952	0,1510
Juli	0,2575	0,1095	0,1480
1872 Januar . . .	0,2237	0,0958	0,1279
Juli	0,2237	0,0875	0,1362
1873 Januar . . .	0,2212	0,0565	0,1647
Juli	0,1812	0,0431	0,1381
1874 Januar . . .	0,1350	0,0316	0,1034
Juli	0,1212	0,0240	0,0972
1875 Januar . . .	0,1237	0,0256	0,0981
Juli	0,1150	0,0205	0,0945
1876 Januar . . .	0,1412	0,0425	0,0987
Juli	0,1687	0,0545	0,1142
1877 Januar . . .	0,2400	0,0840	0,1560
Juli	0,1337	0,0525	0,0812
1878 Januar . . .	0,1212	0,0344	0,0868
Juli	0,1075	0,0235	0,0840

	Raffiniertes Exportöl in New-York per Gallone	Rohmaterial per Gallone	Differenz
	Dollar	Dollar	Dollar
1879 Januar . . .	0,0900	0,0245	0,0655
Juli	0,0675	0,0166	0,0509
1880 Januar . . .	0,0787	0,0263	0,0524
Juli	0,0987	0,0241	0,0746
1881 Januar . . .	0,0925	0,0227	0,0698
Juli	0,0787	0,0183	0,0604
1882 Januar . . .	0,0700	0,0198	0,0502
Juli	0,0675	0,0137	0,0538
1883 Januar . . .	0,0775	0,0220	0,0555
Juli	0,0762	0,0257	0 0505
1884 Januar . . .	0,0937	0,0265	0,0672
Juli	0,0787	0,0151	0,0636
1885 Januar . . .	0,0775	0,0169	0,0606
Juli	0,0825	0,0230	0,0595
1886 Januar . . .	0,0775	0,0210	0,0565
Juli	0,0700	0,0157	0,0543
1887 Januar . . .	0,0675	0,0169	0,0506
Juli	0,0650	0,0141	0,0509
1888 Januar . . .	0,0775	0,0217	0,0558
Juli	0,0725	0,0192	0,0533
1889 Januar . . .	0,0700	0,0205	0,0495
Juli	0,0725	0,0226	0,0499
1890 Januar . . .	0,0750	0,0250	0,0500
Juli	0,0712	0,0212	0,0500
1891 Januar . . .	0,0742	0,0176	0,0566
Juli	0,0702	0,0158	0,0544
1892 Januar . . .	0,0645	0,0149	0,0496
Juli	0,0600	0,0125	0,0475
1893 Januar . . .	0,0533	0,0127	0,0406
Juli	0,0515	0,0137	0,0378
1894 Januar . . .	0,0515	0,0190	0,0325
Juli	0,0515	0,0198	0,0317
1895 Januar . . .	0,0587	0,0235	0,0352
Juli	0,0765	0,0345	0,0420

	Raffiniertes Exportöl in New-York per Gallone	Rohmaterial per Gallone	Differenz
	Dollar	Dollar	Dollar
1896 Januar . . .	0,0785	0,0347	0,0438
Juli	0,0655	0,0260	0,0395
1897 Januar . . .	0,0613	0,0210	0,0403
Juli	0,0587	0,0185	0,0402
1898 Januar . . .	0,0540	0,0150	0,0390
Juli	0,0626	0,0222	0,0404
1899 Januar . . .	0,0743	0,0278	0,0465
Juli	0,0761	0,0292	0,5069

	Kristallzucker pro Pfund	86 % Zentrifugal-Zucker pro Pfund	Differenz
	Dollar	Dollar	Dollar
1880 Januar . .	0,09587	0,08550	0,01037
Juli . . .	0,10000	0,08725	0,01275
1881 Januar . .	0,09515	0,08421	0,01094
Juli . . .	0,10000	0,08550	0,01450
1882 Januar . .	0,09300	0,07875	0,01425
Juli . . .	0,09380	0,08025	0,01355
1883 Januar . .	0,08637	0,07700	0,00937
Juli . . .	0,08850	0,07626	0,01224
1884 Januar . .	0,07812	0,06775	0,01037
Juli . . .	0,06750	0,05906	0,00844
1885 Januar . .	0,06162	0,05487	0,00675
Juli . . .	0,06458	0,05963	0,00485
1886 Januar . .	0,06625	0,06125	0,00500
Juli . . .	0,06195	0,05390	0,00805
1887 Januar . .	0,05825	0,05200	0,00625
Juli . . .	0,05935	0,05265	0,00670
1888 Januar . .	0,07125	0,05950	0,01175
Juli . . .	0,07625	0,05893	0,01732
1889 Januar . .	0,07050	0,05650	0,01400
Juli . . .	0,09062	0,07937	0,01125

		Kristall-zucker pro Pfund	96 % Zentri-fugal-Zucker pro Pfund	Differenz
		Dollar	Dollar	Dollar
1890	Januar . .	0,06475	0,05688	0,00787
	Juli . . .	0,06220	0,05437	0,00703
1891	Januar . .	0,05930	0,05276	0,00654
	Juli . . .	0,04265	0,03357	0,00908
1892	Januar . .	0,03980	0,03476	0,00504
	Juli . . .	0,04190	0,03093	0,01097
1893	Januar . .	0,04600	0,03470	0,01130
	Juli . . .	0,05257	0,04170	0,01087
1894	Januar . .	0,03920	0,02885	0,01035
	Juli . . .	0,04280	0,03146	0,01134
1895	Januar . .	0,03740	0,03021	0,00719
	Juli . . .	0,04350	0,03265	0,01085
1896	Januar . .	0,04654	0,03800	0,00854
	Juli . . .	0,04448	0,03387	0,01061
1897	Januar . .	0,04052	0,03180	0,00872
	Juli . . .	0,04606	0,03600	0,01006
1898	Januar . .	0,04936	0,04132	0,00804
	Juli . . .	0,05080	0,04125	0,00955
1899	Januar . .	0,04711	0,04280	0,00431
	Juli . . .	0,05210	0,04453	0,00757

Lebenslauf.

Am 28. September 1873 wurde ich Hans Leo Lewenz zu Berlin als Sohn des Kaufmanns Moritz Lewenz und seiner Frau Minna geb. Eisenmann geboren. Meine Konfession ist die jüdische.

Ich besuchte das Friedrichs-Werdersche Gymnasium zu Berlin, auf welchem ich das Abiturienten-Examen ablegte. Darauf trat ich als Lehrling in das Bankgeschäft von Lewenz & Co. in Berlin. Von dort ging ich zur Ableistung meines militärischen Dienstjahres nach München und kam dann in das Exportgeschäft von Sigmund Robinow & Sohn nach Hamburg, von wo aus ich nach Berlin zurückkehrte, um bei der Firma Keiser & Schmidt, einem Geschäft der elektrischen Branche, einzutreten. Ich wurde nach einjähriger Thätigkeit dort zum Prokuristen befördert.

Oktober 1899 ging ich zum Studium der Nationalökonomie und gleichzeitig der Technischen Wissenschaften an der Universität zu Berlin und der Technischen Hochschule zu Berlin-Charlottenburg über.

Literatur-Verzeichnis.

Bulletin of the Department of labor 1900.

Chicago conference on trusts 1899.

Clark, John Bates. The control of trusts New-York 1901.

Commercial and Financial Chronicle.

Dos Passos, Commercial Trusts. 1899 New-York.

Eddy, Arthur J. Combinations 1900.

Financial Review.

Halle, Trusts or industrial combinations in the United-States. New-York 1899.

Jenks, The trust problem. New-York 1900.

Lloyd, Wealth against commonwealth. New-York 1894.

Nettleton, Trusts or competition. Chicago 1900.

Reports of the Industrial Commission 1900.

Statistical abstract of the United States 1901.

United States Investor.